Der Getreideterminhandel in Deutschland

vor und seit der Reichsbörsengesetzgebung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der Hohen Philosophischen Fakultät

der

Vereinigten Friedrichs-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Walter Pinner
aus Berlin

ACAD.
LUGD.BAT.
BIBL.

Halle 1914

Referent: Geh. Regierungsrat Professor D. I. Conrad.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Einleitung 1

A. Darstellung und wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels 2

I. Darstellung des Getreideterminhandels 2

a) Die Unterscheidung des Getreideterminhandels vom effektiven Zeithandel 2

b) Die Handelsbedingungen des Getreideterminhandels . . 4

Fungibilität der Ware 4

Einheits- und Minimalquanten 9

Lieferungstermine 9

Sonstige Vertragsbestandteile 11

c) Kündigungs- und Liquidationseinrichtungen 12

II. Wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels . . . 14

a) Das Verhältnis des Terminhandels zum Effektivhandel 14

b) Sicherungsgeschäfte 16

c) Spekulationsgeschäfte 22

d) Arbitragegeschäfte 28

III. Angriffe gegen den Terminhandel in Getreide 32

B. Der Getreideterminhandel an den deutschen Produktenbörsen vor der Reichsbörsengesetzgebung 35

Königsberg 37

Danzig 38

Stettin 40

Hamburg 41

Köln 42

Posen 43

Breslau 45

Frankfurt a. M. 47

Mannheim 48

Berlin 48

C. Die Börsengesetzgebung 50

a) Die Forderung gesetzlicher Eingriffe und die Börsenenquetekommission 50

b) Das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 55

c) Die Auflösung der Berliner Produktenbörse und das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft 57

d) Die Wirkung des Terminhandelsverbotes in Getreide . . . 66

e) Die Reform des Börsengesetzes; die Novelle vom 8. Mai 1908 71

f) Das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an den deutschen Produktenbörsen seit der Börsengesetznovelle von 1908 . . 79

g) Die rechtliche Natur des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes auf Grund der Börsengesetznovelle vom 8. Mai 1908 81

h) Das Ergebnis der Reichsbörsengesetzgebung 86

Literatur 87

Einleitung.

Unter Börsenterminhandel verstehen wir die Form des Börsenhandels, nach welcher Zeitgeschäfte zu typischen Bedingungen abgeschlossen werden, so daß man eine Lieferungs- oder Empfangsberechtigung leicht erlangen und sich durch ein Gegengeschäft leicht wieder eindecken kann. Der Terminhandel beherrscht sowohl die Effektenbörse als auch den Welthandel in Massenartikeln an den verschiedensten Warenbörsen.

Die wirtschaftliche Unentbehrlichkeit des Getreideterminhandels ist in der Geschichte der deutschen Börsengesetzgebung offensichtlich geworden. Schärfer als es theoretische Erörterungen je vermocht hätten, bewiesen die Wirkungen des Börsengesetzes von 1896 den Gegnern des Getreideterminhandels, daß dieser für den Handel nicht ein Instrument leichtsinnigen Börsenspiels ist, sondern gewichtige handelstechnische Aufgaben zu erfüllen hat. Die polemische Diskussion ist daher zum Stillschweigen gekommen, und diese Arbeit verfolgt nicht die Absicht, sie weiter fortzuführen. Vielmehr wollen wir den deutschen Getreideterminhandel einer historischen Betrachtung unterziehen. Wir hoffen allerdings, daß dadurch manch neues Licht auf seine wirtschaftliche Bedeutung fällt, und daß die Arbeit geeignet sein könnte, manches Vorurteil gegen den Getreideterminhandel zu zerstören. Daneben haben wir uns in dieser Arbeit eine zweite Aufgabe gestellt:

Allerorten, wo sich ein Terminhandel entwickelt hat, stellte sich sehr bald in seinem Gefolge das berüchtigte Börsenspiel ein, das den normalen Ablauf des Güterverkehrs bedroht. Deshalb ist die Geschichte des Terminhandels von gesetzgeberischen Versuchen begleitet, den Terminhandel als den Störer der Wirtschaftsordnung zu beseitigen. Alle solche Versuche sind gescheitert, weil man es nicht verstand, Terminhandel und Börsenspiel zu trennen, weil man das Hungern statt einer Diät verordnete. Zum ersten Male scheint es der deutschen Börsengesetzgebung durch die Novelle vom 8. Mai 1908 gelungen zu sein, in den Be-

stimmungen für die Getreidebörse einen Ausweg zu schaffen, der dem notwendigen und berechtigten Terminhandel seine Freiheit bewahrt, das Spiel dagegen von der Börse absperrt. Diese unsere Anschauung zu begründen ist die Aufgabe des dritten Teiles dieser Arbeit.

A. Darstellung und wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels.

I. Darstellung des Getreideterminhandels.

Der Terminhandel ist Zeithandel zu typischen Bedingungen; der Geschäftsabschluß zwischen den Kontrahenten erfordert nur den Wechsel weniger Schlagworte. Die Abwicklung der Verträge geschieht meist mit Hilfe organisierter Kündigungs- und Liquidationseinrichtungen.

a) Unterscheidung des Getreideterminhandels vom effektiven Zeithandel.

Der Terminhandel ist eine Fortbildung der im Effektivhandel üblichen Zeitgeschäfte. Er kann dort entstehen, wo der effektive Warenverkehr sich in größerem Umfange gleichförmiger Zeitgeschäfte bedient, so daß für Abschlüsse dieser Art sich ein eigener Markt gebildet hat.

Doch ist es recht schwierig, die Grenze zwischen dem nur dem Effektivverkehr dienenden Zeitgeschäft und dem Termingeschäft festzulegen. Gleichförmige Kontrakte, die von einer anerkannten kaufmännischen Instanz festgesetzt sind, weist auch der Effektivhandel überaus häufig auf. Selbst die Qualität der Lieferungsware ist vielfach in allgemein gebräuchlichen Kontrakten, die sich darin durchaus nicht von vielen Terminhandelskontrakten unterscheiden, typisch festgelegt. Die Bestimmung von Einheitsquanten kommt zwar im Effektivhandel als Norm nicht vor, ist aber praktisch im Großhandel weitgehend durchgeführt. Andererseits erfolgt die Normsetzung der Einheitsquanten häufig erst als Folge eines Bedürfnisses, das sich in dem bereits bestehenden Terminhandel herausgestellt hat. Kündigungseinrichtungen kommen häufig auch im Terminhandel nicht in Gebrauch; sie sind erst durch einen starken Terminhandel bedingt. Dahingegen ist die Berechtigung des Verkäufers, durch einen Dritten liefern zu lassen, des Käufers, durch einen Dritten empfangen

zu lassen, bereits Recht und Handelsbrauch des einfachen Zeithandels. Bei der historischen Untersuchung der Anfänge des Terminhandels wird man sich stets auf sein Gefühl verlassen müssen, soweit nicht der Terminhandel von der Kaufmannschaft bewußt eingerichtet worden ist. Dort, wo er originär aus dem Zeithandel herauswuchs, ist die strenge Scheidung praktisch undurchführbar. Begrifflich scheint uns der Terminhandel dann zu beginnen, wenn bewußt und wiederholt Zeitgeschäfte zu anderem Zweck geschlossen werden, als effektive Ware zu kaufen oder zu verkaufen. Der effektive Zeithandel wird dadurch neuen Handelszwecken dienstbar gemacht, ohne allerdings seine ursprüngliche und natürliche Aufgabe zu verlieren. Nur kann diese mit der Ausbildung eines starken Terminhandels mehr und mehr zurücktreten.

Wir nennen also einen Zeithandel nur dann Terminhandel, wenn bewußt und wiederholt Zeitgeschäfte geschlossen werden, welche nicht effektive Lieferungsgeschäfte sein sollen. Diese Absicht braucht nur bei einer der vertragschließenden Parteien zu bestehen und wird dadurch erreicht, daß man das Geschäft mit Hilfe eines Gegengeschäftes durch einen Dritten effektiv erfüllen läßt. Andererseits dürfen wir aber als Termingeschäfte nicht nur diejenigen Lieferungsgeschäfte bezeichnen, welche nicht effektive Warenbewegung bezwecken, sondern, wofern nur ein Terminhandel vorliegt, haben auch die als effektive Zeitgeschäfte gewollten Abschlüsse als Termingeschäfte zu gelten. Das ist für die Praxis unumgänglich, denn die Handelsabsicht ist selten zu erkennen; es ist aber auch theoretisch ohne Bedenken, da die Erweiterung des effektiven Zeithandels zum Terminhandel auch das als Effektivgeschäft gewollte Lieferungsgeschäft insofern berührt, als die Auffindung eines Gegenkontrahenten erleichtert wird. Das tritt deswegen ein, weil sich nunmehr nicht nur effektiver Bedarf und effektives Angebot gegenüber stehen, sondern Sicherungs-, Spekulations- und Arbitragegeschäfte den Markt vergrößern[1]).

[1]) Um unsere Ansicht klarer werden zu lassen, wiederholen wir hier dasselbe mit anderen Worten: Ob ein Zeitgeschäft Termingeschäft ist, richtet sich danach, ob der entsprechende Zeithandel, d. h. der regelmäßige, allseitig gebräuchliche Abschluß solcher Zeitgeschäfte, Terminhandel ist. Ob ein Zeithandel Terminhandel ist, richtet sich danach, ob neben den als Effektivgeschäfte gewollten Abschlüssen auch solche Zeitgeschäfte in erheblicherer Zahl vorkommen, die nicht effektive Zeitgeschäfte sein sollen.

b) Die Handelsbedingungen des Getreideterminhandels.

Ein Terminhandel kann nur dann vorliegen, wenn für ein eingegangenes Engagement jederzeit Deckung zu finden ist. Man kann geradezu den Terminhandel als die Geschäftsform bezeichnen, welche das Bedürfnis des kaufmännischen Verkehrs befriedigen soll, jederzeit ein Engagement eingehen und durch ein Gegengeschäft Deckung nehmen zu können.

Um eine Lieferungs- oder Abnahmeverpflichtung zu lösen, bedarf es eines Gegengeschäfts, durch das einer Lieferungsverpflichtung eine Empfangsberechtigung und umgekehrt völlig gleicher Art entgegengesetzt wird. Der Terminhandel setzt daher allgemein gebräuchliche, gleichartige Verträge voraus.

Bereits vor der Ausbildung des Terminhandels pflegen die Produktenbörsen zur Erleichterung des Geschäftsverkehrs Börsenusancen, allgemein gebräuchliche Kontraktformulare, festzulegen. Die allgemein als praktisch erkannten, allgemein üblichen Abschlußbedingungen werden zur Norm erhoben.

Fungibilität der Ware. Die größte Schwierigkeit, der die Ausbildung des Getreideterminhandels begegnet, ist die mangelnde Fungibilität der Ware.

Die Qualität des Weizens z. B. wechselt je nach dem Stande der Landwirtschaft, nach dem Klima und der Witterung von Ort zu Ort und von Jahr zu Jahr. Außerdem zerfällt der Weizen in verschiedene Arten, welche die Verwendung zu unterschiedlichen Zwecken bedingen. Mehr oder minder verhält es sich so bei allen Getreidearten. Verschiedene Qualitäten bedingen aber verschiedene Preise, die Nachfrage nach individuell bestimmten Qualitäten ist im Getreidehandel gar nicht auszuschalten. Deshalb kann sich ein Getreideterminhandel nicht an allen Börsen und nicht in allen Getreidearten herausbilden. Nur dort, wo dem Getreideverkehr eine einheitliche Qualität zugrunde liegt, ist die Warenfungibilität zwanglos gegeben.

Diese Bedingungen waren allerdings um die Mitte des 19. Jahrhunderts recht leicht erfüllt; war doch der Getreidehandel der deutschen Börsenplätze auf die nicht gar zu verschiedenen Qualitäten ihrer beschränkten Verkehrsgebiete angewiesen.

Die Qualitätsbestimmungen waren daher zunächst ganz allgemein gehalten. Gut und gesund mußte die Ware sein. Qualitäten, welche auffällige, unliebsame Unterschiede aufwiesen, schloß man entweder ein für allemal aus, so in Berlin

den gedarrten russischen Roggen, oder es wurde ihnen je nach Bedarf durch Privatvereinbarung oder Beschluß der offiziellen Sachverständigen die Lieferungsfähigkeit abgesprochen. In Breslau erklärten die vereidigten Sachverständigen für den Getreidehandel im Jahre 1873 den russischen Roggen, da man ihn brauchte, für Börsenzwecke als lieferbar, sofern derselbe nicht gar zu kleinkörnig ausfiel und nicht gar zu viel ausgewachsene Körner enthielt; 1874 dagegen erhöhten sie angesichts der guten inländischen Roggenernte ihre Ansprüche an die Qualität kontraktlichen Börsenroggens und schlossen gewöhnlichen russischen Roggen aus, sofern er nicht durch inländische Frucht aufgebessert war[2]). Selbst die Festsetzung von Minimalgewichten scheint nicht dringend erforderlich gewesen zu sein, denn 1859 muß die Handelskammer von Breslau berichten, daß infolge schlechter Körnerbildung der schlesische Weizen so leicht gewesen sei, daß in Stettin die sonst sehr beliebte schlesische Ware bei Lieferungsgeschäften gewöhnlich durch besonderes Abkommen ausgeschlossen wurde.

Erst die Vollausbildung des europäischen Bahnnetzes, der überseeische Import seit den 60er und 70er Jahren haben diese naturgegebene Fungibilität zerstört. Vor allem aber führte die verbesserte Mühlentechnik zu sorgfältigerer Bewertung der Qualitätsdifferenzen und ließ Wertunterschiede entdecken, die vorher nie beobachtet waren.

So stellte sich mehr und mehr die Notwendigkeit heraus, zum Zwecke des Terminhandels die Fungibilität der Ware künstlich zu verstärken. In den Vereinigten Staaten von Nordamerika bot das System der einheitlich kontrollierten Elevatoren dafür ein treffliches Hilfsmittel. Fast die gesamte Weizenproduktion des Landes geht durch die Elevatoren, wo sie zu wenigen, einheitlichen Qualitäten zusammengemischt wird, so daß der Handel nicht mit individuellen Partien, sondern mit wenigen, in der Tat fungiblen Sorten zu rechnen hat. In Deutschland dagegen hat man sich statt fungibler Warenmassen mit fungiblen Qualitätsvereinbarungen begnügen müssen. Die meist übliche Qualitätsabrede war Zwangsabrede, d. h. die Durchschnittsqualität des Verkehrsgebietes, häufig gemäß dem jährlichen Ernteausfall, war die Terminqualität. Allmählich gelangte das Qualitätsgewicht als immerhin bester Qualitätsmesser zu ausschlaggebender

[2]) Handelskammerbericht von Breslau 1873 und 1874.

Bedeutung. Seit 1870 setzte sich an den wesentlichsten Börsen die Gewichtsfeststellung in kg pro hl durch, seit 1876 die Gewichtskontrolle in g pro Liter auf der Normalliterschale der Kaiserlichen Normaleichungskommission.

Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Höhe der festgesetzten Hektolitergewichte den wechselnden Produktions- und Konsumtionsverhältnissen folgen muß. Die verbesserten Anbauqualitäten einerseits, die Nachfrage der Mühlen nach besserer Ware andererseits zwingen dazu, die Anforderungen an die im Terminhandel zur Umsetzung gelangenden Warenqualitäten zu erhöhen. Sonst verliert der Terminhandel seine Grundlage, den festen Zusammenhang mit dem Effektivhandel. Denn obgleich viele Termingeschäfte nicht effektive Lieferung beabsichtigen, so erfordert der Terminhandel doch größtmögliche Garantie paralleler Preisentwicklung zwischen der im Terminhandel umgesetzten Ware und der im Effektivhandel meist üblichen Qualität, die nur dadurch gewahrt werden kann, daß diese meist übliche Qualität selbst Terminqualität ist. Außerdem muß jeder Kaufmann zum Schutze vor unberechtigten Preisbewegungen die gekauften Posten ohne Schaden abnehmen können, auch wenn die effektive Abnahme nicht in seiner Absicht gelegen hatte. Es ist aber auch ersichtlich, daß die Qualitätsanforderungen nicht so hoch gespannt sein dürfen, daß nicht mehr genügend Ware sich als lieferbar herausstellt. In Danzig hat infolge der Qualitätserhöhung, die durch Ministerialerlaß Bismarcks für das Jahr 1889 gleichmäßig für ganz Preußen verordnet war, der Terminhandel in inländischem Weizen ganz aufgehört, weil sich ein empfindlicher Mangel an zureichender Ware herausgestellt hatte, und ist erst wieder aufgenommen worden, als sich die Kaufleute durch Privatvereinbarung verpflichteten, auf das zu hohe Qualitätsgewicht zu verzichten[3]).

Das Hektolitergewicht genügt allein als Qualitätsbestimmung meist nicht. An der Berliner Börse haben die Bestimmungen über die Terminqualität viele Zusätze erfahren, seitdem ausländisches Getreide in stärkerem Maße zum Import gelangte, indem z. B. die nur zur Griesfabrikation geeigneten Weizensorten ausgeschlossen wurden. Es ist Voraussetzung und Grundlage des Terminhandels, daß die Qualitätsbestimmungen mit Sicherheit

---

[3]) S. die Berichte der Vorsteher der Kaufmannschaft von Danzig 1888/89 und 1889/90.

darauf rechnen lassen können, stets Ware zu erhalten, die von den am Terminhandel Beteiligten ohne Schaden zur Verwertung gebracht werden kann. Wenn daher die Qualitätsbedingungen der Berliner Börse um 1890 zu starken Klagen Anlaß gegeben haben, so ist das damit zu erklären, daß man einerseits die Hektolitergewichte nicht genügend erhöht hatte, andererseits nicht mit den Qualitäten gerechnet hatte, welche der außerordentlich gesteigerte Import ins Land brachte. Es war auch im Interesse der Erhaltung des Terminhandels selbst erforderlich, daß die Börse nach diesen schlimmen Erfahrungen die Bedingungen dahin änderte, daß Schädigungen der Mühlen durch für sie schwer verwendbare Ware vermieden wurden.

Nicht überall ist die Fungibilisierung ausreichend durchführbar. Der Müller ist vielfach bemüht, Mischungen zwischen kleberreichen und kleberarmen Sorten herzustellen, und kauft zu diesem Zweck bestimmte Quanten der einzelnen „Provenienzen". In dieser Beziehung hat z. B. der argentinische Weizen seinen besonderen Wert für ihn, so daß er nicht nordamerikanischen, russischen oder australischen Weizen an seiner Stelle erhalten will, obwohl er aller dieser Sorten ebenfalls bedarf, und obwohl ihr Marktwert der gleiche sein kann. Sind dagegen alle diese Sorten zum Terminhandel zugelassen, so fehlt dem Händler wie dem Müller jede Möglichkeit der Berechnung, welche Sorte er auf einen Terminkauf hin erhalten wird. Man ist dieser Schwierigkeit z. B. in Liverpool, wo die verschiedensten Qualitäten zusammenströmen, dadurch begegnet, daß man dem Terminverkehr den nordamerikanischen roten Weizen zugrunde gelegt hat. Wo aber an anderen Weltbörsen nicht eine bestimmte Qualität die Oberhand im Effektivverkehr erlangt hat, da sind die Voraussetzungen eines Terminhandels nur unvollkommen gegeben. In Berlin stützte sich seit jeher der Terminverkehr fast ausschließlich auf den verhältnismäßig gleichmäßigen einheimischen Weizen, der von den Binnenmühlen hauptsächlich vermahlen wird, während ausländische Sorten nur zur Ergänzung herangezogen werden. Die starken Andienungen ausländischen Weizens, die vor dem Börsengesetz von 1896 so viel Ärger hervorriefen, sind im wesentlichen auf die außergewöhnlich schlechte Ernte des Jahres 1891 zurückzuführen und sind Ausnahmen geblieben.

Bemerkt sei hier noch, worauf wir an anderer Stelle näher eingehen, daß die Beschränkung des Terminhandels auf einzelne Qualitäten den Zusammenhang des Terminmarktes mit dem

Weltmarkt nicht zu zerstören vermag, da die Preisbewegung für die verschiedenen Qualitäten annähernd parallel verläuft.

Versucht man also, durch die Beschränkung des Terminhandels auf bestimmte Qualitäten die Ware zu fungibilisieren, so wird dieses Ziel nicht immer vollständig erreicht. Dem Getreidehandel stehen fast nirgends genügend Warenvorräte zur Verfügung, die man uneingeschränkt als fungibel bezeichnen dürfte. Man sucht dann die Fungibilität dadurch herzustellen, daß die Abweichungen der Qualitäten von der Normaltype in Geld vergütet werden. So gilt für das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an den deutschen Getreidebörsen die Bestimmung, daß Mehr- oder Minderwert bis zu 2 Mark gegenüber der Normalqualität nach dem Urteil der Sachverständigen die Lieferbarkeit unberührt lassen. Und die Lieferungsbedingungen des Londoner Weizenterminhandels ließen neben 3 Hauptprovenienzen noch die Lieferung einer großen Reihe anderer Provenienzen in einem Wertverhältnis zu, das von den Sachverständigen zu bestimmen war[4]).

Es ist daher zutreffender, die Fungibilität nicht so sehr in der Ware selbst als vielmehr in den Qualitätsbedingungen zu suchen, denen sich alle am Terminhandel Teilnehmenden in gleicher Weise unterwerfen.

Wir müssen überhaupt darauf hinweisen, daß für den Terminhandel die Gleichmäßigkeit der Vertragsbestimmungen erforderlich, aber auch genügend ist. Auf den Inhalt der Vertragsbestimmungen kommt es erst in zweiter Linie an, er kann in gewissen Grenzen jederzeit ohne Schaden umgeändert werden. Wesentlich ist nur, daß die einmal gewählte Form stets allgemein innegehalten wird. Sonndorfer veranschaulicht das schlagend, indem er von der „Fungibilität der Verträge" spricht[5]). Der Ausdruck ist insofern allerdings nicht ganz zutreffend, als die Vertragsbestandteile: Preis und Vertragsparteien, nicht fungibilisiert werden können. Innerhalb dieser Grenzen jedoch ist die Fungibilisierung voll durchgeführt. Man handelt in der Tat, wenn wir den Ausdruck mit der nötigen Einschränkung übernehmen dürfen, fertige Verträge. Der Sprachgebrauch der Börse trägt dem auch vollkommen Rechnung, indem er nicht

[4]) Deutschländer-Kunis: a. a. O. S. 29. Der Londoner Getreideterminhandel ist bereits wieder eingegangen. Wir kommen auf ihn an an anderer Stelle zurück.

[5]) „Die Warenbörsen" S. 22.

von dem Kauf von 50 oder 100 Tonnen spricht, sondern von dem Kauf eines oder zweier Schlüsse.

Einheits- und Minimalquanten. Die Festsetzung von Minimalquantitäten, die dem Handel zugrunde liegen, war am Getreideterminmarkt unumgänglich notwendig. Am Effektenmarkt dient die Beschränkung auf die Schlußeinheiten von 15 000 Mark nominal oder dem Vielfachen davon nur der rechnerischen Bequemlichkeit und dem Ausschluß der Kleinspekulation. Ein zwingender Grund zur Vereinheitlichung der gehandelten Quanten liegt nicht vor; die Skontration am Ultimo könnte ebenso mit unabgerundeten Quanten geschehen wie mit den abgerundeten. Anders am Warenmarkt, denn hier würde es technisch nicht zu ertragende Schwierigkeiten mit sich führen, z. B. bei der Begutachtung durch die Sachverständigen, wollte man eine tonnenweise Andienung gestatten. Der Großhandel kann die Ware nur in großen, gleichmäßigen Quantitäten verwerten, und der Zwang zur Andienung großer zusammenhängender Posten bringt es naturgemäß mit, daß auch die Geschäftsabschlüsse nur über große Posten erfolgen können.

Doch mag es zur Illustration dienen, daß z. B. während der ersten, noch schwachen Entwicklung des Terminhandels in Wien die Kündigungen durchaus uneinheitliche Quanten aufwiesen: „Es wurden nicht bestimmte Mengeneinheiten, runde Quantitäten gekündigt, sondern wirr durcheinander, abgesehen von den runden Quantitäten von 500, 1000, 2000, 2500, 5000 Meterzentnern auch Quantitäten von 200, 800, 1460 Meterzentnern; es wurden nicht nur Meterzentner gekündigt, sondern auch Wiener Zentner, Zollzentner, Metzen, alles durcheinander“[6]).

Lieferungstermine. Wenn wir unser Augenmerk auf die im Getreideterminhandel üblichen Termine richten, so können wir ohne Schwierigkeiten erkennen, daß die Abweichungen vom Effektenverkehr dadurch begründet sind, daß wir es mit einem Konsum-Massengut zu tun haben, während Effekten auf das leichteste beweglich und vielfach von begrifflich ewiger Lebensdauer sind. Der Unterschied der Beweglichkeit zeigt sich am schärfsten in der Tatsache, daß sich der Lieferungsvorgang an der Effektenbörse an einem Tage, am Ultimo, abspielt, während der Getreideterminhandel in Deutschland ursprünglich dem

---

[6]) Sten. Protokoll der Österreichischen Börsenenquete I, 207f. Aussage des Sachverständigen Horowitz.

Verkäufer zwei Monate als Lieferungsfrist stellen mußte. Erst 1893 glaubte man der Verbesserung der Wasserstraßen und des Eisenbahnverkehrs soweit Rechnung tragen zu dürfen, daß man die Zweimonatstermine endgültig durch Einmonatstermine ersetzte, wenn man auch bereits vorher vielfach auf Einmonatstermine gehandelt hatte.

So lange der Getreideverkehr auf die Wasserstraßen angewiesen war, war ein Terminhandel auf einen Wintertermin ausgeschlossen. Der Handel mußte mit der Schließung der Schiffahrt rechnen und konnte andererseits die freie Wasserzufuhr für den Terminverkehr nicht entbehren. Wir finden daher in dieser Zeit die Beschränkung auf Frühjahr und Herbst: Im letzteren stehen die Vorräte aus der neuen Ernte der näheren Umgebung des Börsenplatzes zur Verfügung, im ersteren die Schiffstransporte, die bei Beginn der Frühlings-Schiffahrt abgeladen werden. Die Ausbildung des Eisenbahnwesens hat dann den Getreidehandel mehr und mehr von den Schiffahrtsverhältnissen unabhängig gemacht. In den Jahren 1850—1870 hat in Deutschland ein Binnenverkehr in Getreide stattgehabt, der heute selbst durch Staffeltarife nicht durchzusetzen ist. Der Osten versorgte Mitteldeutschland und überaus häufig das Rheingebiet. Die Bahnfrachten waren zwar teurer als jetzt, doch fanden die Getreidetransporte auf den schlechten Wasserstraßen bei mehrfachem Umschlag, zumal in Anbetracht der unberechenbaren Transportdauer, keinen billigeren Weg. Der Terminhandel Breslaus und Posens stützte sich in hohem Grade auf den weitreichenden Bahnversand. Aber auch der Berliner Getreideumschlag vom deutschen Osten nach Mitteldeutschland, der früher den Schiffahrtsverhältnissen gefolgt war und sich unter den veränderten Verkehrsbedingungen auf alle Monate des Jahres ausdehnte, brachte es mit sich, daß in Berlin ebenfalls alle Monate des Jahres in den Terminhandel einbezogen wurden. Die Bedeutung der Eisenbahnen wurde erst zurückgedrängt, als das überseeische Getreide vermittels der außerordentlich erniedrigten Frachten über Rhein, Weser und Elbe ins Land eindrang, und nachdem auch die Zuverlässigkeit der Binnenwasserstraßen sich durch Kanalisationen verstärkt hatte.

Für die Bestimmung der im Terminhandel üblichen Termine spielt jedoch noch ein zweites Moment mit, das in der jährlichen Konsumtion und Neuproduktion des Getreides gegeben ist. In dieser Hinsicht sind einige Monate von besonderer

Bedeutung für die Statistik der Produktion und der Bestände. Auf diese Termine konzentrierte sich mehr und mehr der Umsatz an den Terminmärkten, bis man schließlich den Handel auf die Zwischenmonate überhaupt aufgab.

Von statistischer Bedeutung ist vor allem der Herbsttermin, der das Resultat der europäischen Ernte erkennen läßt, und das Frühjahr, dem die Zeit des Winterdrusches vorangeht, und wo eine Schätzung der für den Sommer verfügbaren Vorräte möglich ist. Dazu trat bald der Juli, dessen Preise davon abhängen, in welchem Maße die Ernte des Vorjahres bis zur neuen Ernte ausreicht. Schließlich ist noch der Dezember zu einiger Bedeutung gekommen, seitdem die Ernte Argentiniens auf dem Weizenmarkte eine wesentliche Rolle spielt, da um diese Zeit der Ausfall der argentinischen Ernte bereits einigermaßen zuverlässig geschätzt werden kann.

Zu den Eigenheiten des Terminhandels gehört es, daß die Lieferungstermine als fix zu behandeln sind, das heißt, daß das Geschäft bis zum Ablauf der Lieferungsfrist erfüllt sein muß, und daß eine Nachfrist nicht verlangt werden kann. Der Verkehr einer großen Börse kann sich gar nicht anders entwickeln, als daß innerhalb des engen Kreises der persönlichen Börsenbesucher die kaufmännische Notwendigkeit, alle Verpflichtungen pünktlich zu erfüllen, strengstes Recht ist. Eine Nachfrist wird unter Börsenkaufleuten nur in Fällen unverschuldeter Verzögerung der Erfüllungsbereitschaft gewährt; davon kann aber im Terminhandel nie die Rede sein, denn es liegt im Wesen des Terminhandels, daß man dort jederzeit für ein Engagement Deckung finden kann. Der Käufer im Terminmarkt wird daher mit Recht verlangen, daß der Verkäufer sich im Terminmarkt eindeckt, wenn er sieht, daß seine Ware, deren Andienung im Terminmarkt beabsichtigt war, nicht pünktlich herankommen wird. Deshalb sind in der Tat die Termingeschäfte stets Fixgeschäfte.

Wir werden aber bei Besprechung des sogenannten Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes, wie es seit 1896 an den deutschen Börsen geschlossen wird, noch erörtern, inwieweit hier gesetzliche Bestimmungen von Einwirkung sein können.

Sonstige Vertragsbestandteile. Die Fixierung der Börsenusancen, also auch der Terminhandelsbedingungen, ist für die Börse, abgesehen von der technischen Bedeutung allgemein bekannter Geschäftsformulare, darum von wesentlichem Wert,

daß sie gestattet, den Geschäftsverkehr mit den Handelskreisen außerhalb der Börse in den einheitlichen und strengen Börsenhandelsformen heranzuziehen. Diesem Zwecke dient vor allen Dingen die Bestimmung, die allen Terminkontrakten eigen ist, daß alle Streitigkeiten aus dem Kontrakt von dem Schiedsgericht der Börse entschieden werden sollen; für den Börsenkaufmann ist das selbstverständlich; das offizielle und obligatorische Schiedsgericht gehört zu jenen stärksten Bedürfnissen des Kaufmannsstandes, denen die Entstehung der Börsenorganisationen überhaupt zu verdanken ist.

Keiner weiteren Ausführung bedarf es schließlich, daß die Fungibilisierung der Abschlüsse auch bis zur Fixierung einheitlicher Bedingungen betreffs Lieferungsort, Abnahmeverpflichtung, Zahlungsbedingungen, kurz eben des gesamten Kontraktes hat durchgeführt werden müssen.

c) Kündigungs- und Liquidationseinrichtungen.

Eine große Rolle spielen im Terminhandel starker Terminbörsen die Kündigungs- und Liquidationseinrichtungen. Sie sind jedoch nicht ein wesentliches Merkmal des Terminhandels an sich, was schon daraus hervorgeht, daß sie eben nur mit stärkerem Terminverkehr verbunden zu sein pflegen. Vielmehr handelt es sich dabei nur um Erleichterungen der Geschäftsabwicklungen, ähnlich den Clearing-Einrichtungen des Geldverkehrs. Das Wesen des Terminhandels besteht darin, daß eingegangene Engagements durch Gegengeschäfte gedeckt werden können. Eine Lieferungsverpflichtung wird durch die gleichartige Empfangsberechtigung, eine Abnahmeverpflichtung durch eine gleichartige Lieferungsberechtigung gegenüber einem Dritten gedeckt. Ein Schritt weiter ist es, daß aus der Möglichkeit, sich durch ein Geschäft mit einem Dritten einzudecken, die Berechtigung wird, durch den Dritten erfüllen zu lassen. Aus der Einzelerfüllung jedes Vertrages wird mit Hilfe von Giros die Erfüllung durch Kettenbildung.

An der Berliner Börse war bis zu der gründlichen Reform, die das Börsengesetz von 1896 indirekt dem Getreideterminhandel brachte, die Organisation des Kündigungswesens recht unzureichend. Während des Lieferungstermins kamen täglich zu bestimmter Stunde alle am Terminhandel Beteiligten im Kündigungssaal zusammen. Dort wurden die Andienungsscheine, das heißt die Anweisungen auf je 50 Tonnen, vom Aussteller an seinen

Empfänger gegeben, und konnte nun von Hand zu Hand giriert werden. Der letzte Käufer nahm die Ware ab und vergütete dem Aussteller des Andienungsscheines den ungefähren Wert der Partie, gemäß dem täglich vom Börsenvorstand festgesetzten Liquidationskurs. Die einzelnen Glieder der Kette verrechneten dann untereinander die Differenzen zwischen dem Liquidationskurs und ihrem Vertragspreis.

Für den starken Terminverkehr der Berliner Börse genügte diese Form des Kündigungswesens nicht. Für die Kündigungen jeder Getreideart war täglich eine Viertelstunde festgesetzt, deren Ablauf durch ein Glockenzeichen verkündet wurde. Damit endete die Berechtigung, die Andienungsscheine weiter zu girieren. Auch am folgenden Tage konnten sie nur weitergegeben werden, wenn der Aussteller die Abnahmefrist um einen Tag verlängerte. Da die Prolongation aber stets von dem Entgegenkommen des Ausstellers abhing und jedenfalls mit Kosten verbunden war, entwickelte sich bei großen Andienungen während der Kündigungszeit ein wildes Gehetze und im Kampfe um die Börsenboten, welche die Andienungsscheine zwischen den Kaufleuten hin und her zu tragen hatten, ein wüstes Lärmen. Vergeblich bemühten sich die Ältesten der Kaufmannschaft um ein besseres Kündigungsverfahren. Erst als man 1897 auf die offiziellen Kündigungsversammlungen infolge des Börsengesetzes verzichten mußte, wurde ein neues, vorzügliches Verfahren ersonnen.

Seitdem besorgt ein Beamter die gesamte Kündigung. Am Anfange des Lieferungstermins übergibt jede Firma, welche Lieferungsverpflichtungen hat, der Zentralstelle ein Verzeichnis ihrer Verpflichtungen in der Form bereits ausgestellter Rechnungen an ihre Abnehmer über je 50 Tonnen. Für Verkäufe, die während des Lieferungstermins erfolgen, können die Rechnungen täglich nachgeliefert werden. Desgleichen werden alle Andienungsscheine an die Zentrale geliefert, welche nun imstande ist, auf Grund der vorliegenden Rechnungen jeden Andienungsschein so lange wandern zu lassen, bis er an eine Firma gelangt, welche keine Lieferungsverpflichtung hat, also keine Rechnung eingereicht hat. Dieser Firma wird seitens der Zentrale der Andienungsschein übergeben, ferner allen an der Kette Beteiligten Mitteilung davon gemacht, von wem sie empfangen und an wen sie weitergeliefert haben. Die erledigten Rechnungen übergibt die Zentrale der Bank des Berliner Kassenvereins, bei dem jeder Getreidehändler ein Konto unterhält. Die Bank

überträgt den Wert der Rechnungen auf die Konti ihrer Kunden, so daß auch bei dieser Methode eine Geldbewegung nur insoweit erfolgt, als Spitzen es unumgänglich erfordern.

Dieses Verfahren wurde 1897 von einer Privatfirma durchgefürt. Goldenbaum berichtete in seinem Aufsatz über die Auflösung der Berliner Produktenbörse[7]) darüber. Infolgedessen forderte der Oberpräsident die Unterstellung dieses Kündigungskommissars unter die Börsenaufsicht. Die betreffende Firma weigerte sich der Aufsicht und gab die Kündigungsvermittlung auf[8]). Die Getreidebörse behalf sich einige Zeit ohne jegliche Kündigungseinrichtung, indem die Andienungsscheine von Kontor zu Kontor getragen wurden. Das war infolge des geringen Terminverkehrs eine Zeitlang möglich, bis schließlich der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler die Einrichtung wieder aufnahm.

II. Die wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels.

a) Das Verhältnis des Terminhandels zum Effektivhandel.

Wenn wir jetzt daran gehen, die Aufgaben darzulegen, die das Getreidetermingeschäft zu erfüllen hat, so erinnern wir zunächst daran, daß der Terminhandel das Zeitgeschäft anderen Handelszwecken dienstbar macht als dem unmittelbaren Kauf und Verkauf effektiver Ware. Wenn ein Müller seinen Bedarf an Weizen im Terminmarkt kauft, um die Terminware abzunehmen, oder wenn eine landwirtschaftliche Genossenschaft die Produktion ihrer Mitglieder im Terminmarkt verkauft und abliefert, so werden diese effektiven Zeitgeschäfte nur deshalb zu Termingeschäften, weil die Form dieser Geschäftsabschlüsse die des Terminhandels ist und dadurch dem Müller bzw. der Genossenschaft der Vorteil erwächst, daß sie leichter als sonst einen Vertragsgegner finden können. Es ist aber notwendig, hier auf den Irrtum aufmerksam zu machen, der von des Börsenverkehrs Unkundigen vielfach begangen worden ist, indem sie diese effektiven Zeitgeschäfte in Termingeschäftsform für die eigentlich soliden, ja einzig zulässigen Termingeschäfte bezeichnen. Sie erkennen nicht, daß hier Termingeschäfte sachlich nur be-

---

[7]) a. a. O.
[8]) Rüsch: a. a. O. S. 44.

dingt vorliegen, nämlich nur insofern, als der Abschluß dieser effektiven Zeitgeschäfte dadurch erleichtert wird, daß eigentliche Termingeschäfte, das heißt Abschlüsse zu anderen Handelszwecken als dem unmittelbaren An- und Verkauf der effektiven Ware, hinzutreten. Diese eigentlichen Termingeschäfte unterscheiden sich von den effektiven Lieferungsgeschäften nur im Zweck des Abschlusses, nicht in seinem Inhalt; jedes Termingeschäft stellt sich dar als ein Lieferungsgeschäft in meist vereinbarter d. h. Durchschnittsqualität zum üblichen Ort und üblichen Termin. Nur werden diese eigentlichen Termingeschäfte selten in der Absicht geschlossen, Anfangs- oder Schlußglied einer Kündigungskette zu sein, sondern sie führen nur dann zu einer Warenbewegung, wenn diese sich bis zum Lieferungstermin als vorteilhafter erweist als der Abschluß eines Gegengeschäftes. Wir werden noch sehen, daß für das Gros der eigentlichen Termingeschäfte dies eine Ausnahme bilden muß.

Das effektive Zeitgeschäft hat im Anfang der Entwicklung fast ausschließlich den Inhalt des Terminverkehrs ausgemacht; das bedeutet soviel, als daß der Terminhandel nur sehr gering entwickelt war. Das Neuartige des Terminhandels kommt den Kaufleuten, soweit man solches aus den kaufmännischen Berichten herauslesen kann, erst zum Bewußtsein, wenn sich z. B. Kaufleute entfernter Gegenden an Zeitkäufen beteiligen, während sie offensichtlich nicht effektiv abzunehmen, sondern nur zu spekulieren wünschen. Wo aber der Terminverkehr stark wurde, da trat das effektive Zeitgeschäft mehr und mehr zurück, da wurden die Ketten zwischen dem Effektiv-Lieferer und dem Effektiv-Abnehmer immer länger. Die ersten Termingeschäfte schloß man wohl in der Hoffnung, bis zum Lieferungstermin sich durch ein Gegengeschäft decken zu können, der starke Terminverkehr stärkte diese Hoffnung zur Gewißheit, und nur, wo diese Gewißheit besteht, wird der Kaufmann von Terminhandel sprechen[9]).

[9]) Deshalb werden sehr viele Termingeschäfte im Verkehr zwischen dem Börsenkommissionär und seinen auswärts wohnenden Auftraggebern durch Zahlung der Differenz zwischen dem Vertragspreis und dem Preise des Gegengeschäfts erledigt. Zur Bekämpfung des Börsenspieles lassen viele Staaten, auch Deutschland, den „Differenzeinwand" zu, d. h. Geschäfte, bei denen vertragsmäßig effektive Lieferung ausgeschlossen ist, werden als „Differenzgeschäfte" für klaglos erklärt. Dazu genügt an Stelle der ausdrücklichen Festlegung im Kontrakt die stillschweigende Vereinbarung, die der Richter nach der Rechtsprechung des Reichsgericht seit 1892 auch aus dem Mißverhältnis zwischen dem Vermögen des Kon-

b) Sicherungsgeschäfte.

Als die wesentlichste, ureigenste Aufgabe des Terminhandels ist die Preissicherung zu begreifen, die er dem Effektivhändler ermöglicht.

Der Händler verkauft am Terminmarkt ein Quantum Ware entsprechend einem getätigten Effektivkauf, ohne die Absicht zu haben, durch diese gleichzeitig gekaufte Partie die am Terminmarkt übernommene Lieferungsverpflichtung zu erfüllen. Oder umgekehrt, er kauft im Terminmarkt ein Quantum Ware, ohne zu beabsichtigen, diese Partie zur Erfüllung einer entsprechend übernommenen effektiven Lieferungsverpflichtung zu benutzen. Das geschieht dann, wenn Effektivgeschäft und Termingeschäft voneinander in Lieferungsqualität, Lieferungsort oder -zeit oder irgend einer anderen Vertragsbedingung abweichen. Denn stimmen beide Verträge überein, so liegt kein Anlaß, also auch kaum die Absicht vor, die beiden Geschäfte nicht durcheinander abzuwickeln. Die Preissicherung aber ist dadurch gegeben, daß die Preisentwicklung für die beiden gegeneinander getätigten Geschäfte meistens parallel verläuft, so daß der Abstand zwischen dem Wert der beiden Verträge sich nicht verändert. Unter dieser Voraussetzung schließt der Händler die beiden Geschäfte, wenn durch den Preis des Termingeschäfts ein Gewinn am Effektivgeschäft zu kalkulieren ist, da er hofft, daß die Parallelität der Preisentwicklung diesen Gewinn bei den später zu vollziehenden Deckungsabschlüssen zum Vorschein kommen lassen wird.

Nehmen wir an: Ein Bromberger Händler kauft im November von einem Gutsbesitzer 50 Tonnen Roggen in Durchschnittsqualität, die mit dem ersten Frühjahrswasser verladebereit sein sollen. Er offeriert den Roggen nach Danzig, Berlin und Magdeburg. Erzielt er den höchsten Preis in Magdeburg, so schließt er ein effektives Lieferungsgeschäft zur Lieferung im Frühjahr nach Magdeburg ab. Ist dagegen der Preis in Berlin höher, so verkauft er dort den Roggen im Terminmarkt auf Frühjahrslieferung. Dieser Terminverkauf ist als Sicherungsgeschäft noch nicht zu begreifen. Der Bromberger Händler kann und wird voraussichtlich das Korn in Berlin andienen. Setzen wir nun den Fall, die 50 Tonnen seien von schlechter Qualität, sie hätten einen

---

trahenten und den von ihm gehandelten Quanten schließen kann. Näheres darüber folgt bei Besprechung der gesetzlichen Regelung des Börsentermingeschäfts in Getreide.

Minderwert von 10 Mark per Tonne gegenüber Durchschnittsqualität, und der Händler ist sicher, daß sie bei Andienung im Terminmarkt für unkontraktlich erklärt würden. Dann ist er gezwungen, die Partie nach Probe zu verkaufen, findet aber vorläufig keinen Käufer dafür. Er schließt also in Berlin einen Terminverkauf, obwohl er ihn mit seinem Roggen nicht erfüllen kann, und sichert sich damit den augenblicklichen Preisstand für Roggen. Im Frühling schickt er seinen minderwertigen Roggen nach Berlin und verkauft ihn dort loco, während er seinen Terminverkauf zurückkauft. Ist die Qualitätsdifferenz die gleiche geblieben, wie sie im Herbst war, so erzielt der Roggen jetzt unter Zurechnung des Gewinnes am Termingeschäft bzw. unter Abrechnung dieses Verlustes den im Herbst kalkulierten Preis.

Natürlich braucht das Sicherungstermingeschäft nicht gleichzeitig mit dem effektiven Gegengeschäft abgeschlossen zu werden. Es kommt ganz darauf an, ob der Kaufmann von vornherein das Risiko der Preisbewegung ausschließen will, oder ob er zunächst spekuliert und erst z. B. bei drohendem Fehlschlagen der Spekulation sich zu einem Sicherungsgeschäft entschließt.

Das Bedürfnis nach Preissicherung ist außerordentlich groß. Der deutsche Weizenimporteur muß z. B. Ladungen im Weltmarkt kaufen, für die er zurzeit keinen geeigneten Abnehmer findet, oder er muß dem Müller eine Ladung verkaufen, die er entsprechend im Augenblick nicht ankaufen kann. Er muß abwarten, bis er das geeignete Gegengeschäft schließen kann. Ebenso muß der ostpreußische Exporteur Getreide unverkauft abladen, wenn er im Augenblick keinen Käufer findet. Nicht alle Qualitäten werden jederzeit angeboten, nicht alle jederzeit verlangt, und doch muß der Händler verkaufen, was gefordert wird, muß kaufen, was ihm billig angeboten wird. Die Konkurrenz zwingt ihn, jederzeit „im Markte zu sein", dem Konsum jederzeit die vollständige „Speisekarte" vorzulegen. Er ist dazu imstande, weil er den ungefähren Weltmarktspreis der einzelnen Qualität und Provenienz kennt, ihre Lage innerhalb der parallel laufenden Preislinien.

Die Sicherungsfunktion des Terminhandels ist also überall dort zu verwenden, wo parallel verlaufende Preiskurven zu erwarten stehen. Das gilt von den verschiedensten Beziehungen. Die Preise an verschiedenen Märkten, die Preise zu verschiedenen Jahreszeiten, verschiedener Qualitäten stehen erfahrungsgemäß in wenig schwankendem Wertverhältnis zueinander, auch die

Preise verschiedener Getreidearten, z. B. des Roggens und des Weizens oder der Futtergetreide, verlaufen in Abhängigkeit voneinander; schließlich löst sich auch der Mehlpreis nur selten vom Preise des Rohstoffes los. Allerdings sind solche Preisbeziehungen Schwankungen unterworfen, so daß ihre Verwertung zu Preissicherungszwecken für den Kaufmann ein neues spekulatives Moment enthält. Dieses Risiko ist jedoch weit kleiner als dasjenige, das durch die Preissicherung ausgeschlossen wird, so daß der Handel sich ihrer im weitesten Umfange bedient. Darin liegt privatwirtschaftlich wie volkswirtschaftlich ein bedeutender Vorteil; die Privatwirtschaft des Kaufmanns wird auf eine solide Basis gestellt, so daß er imstande ist, seine Risikoprämie und damit die Zwischenhandelsspesen entsprechend herabzusetzen.

Der Terminhandel ist als Sicherungsinstrument des Handels zu immer größerer Bedeutung gelangt. Das Sicherungsgeschäft ist recht eigentlich der Ersatz des effektiven Lieferungsgeschäfts geworden. Wir haben an anderer Stelle auf die Zunahme der Qualitätsdifferenzierung im Getreideverkehr hingewiesen, die sowohl durch die objektive Differenzierung herbeigeführt wurde, indem abweichende Qualitäten durch die Verkehrserweiterung an den Markt gezogen wurden, als auch eine Folge subjektiv verfeinerter Wertunterscheidung war. Ferner hat sich der Terminhandel, der lange Zeit hindurch auf alle Monate des Jahres stattfand, auf wenige Termine beschränkt. Beide Momente erschwerten die Auffindung eines endgültigen Kontrahenten, so daß viele Geschäfte, die früher den Charakter effektiver Lieferungsgeschäfte trugen, als Sicherungsgeschäfte geschlossen werden mußten. Vor allem aber ist die Entwicklung des Getreidehandels im 19. Jahrhundert dadurch charakterisiert, daß an Stelle großer, seltener Spekulationsgewinne der Riesenumsatz mit kleinstem Einzelgewinn trat. Der Getreidehändler, der bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts im wesentlichen Spekulant war, begnügt sich mehr und mehr mit dem Verdienste des Kommissionärs. Zwar sind die Bewegungen der Preise schwächer geworden, die Größe des Einzelgewinnes und Einzelverlustes beschränkter, aber riesenhafte Kapitalien wären erforderlich, die summierten Risiken der modernen Massenumsätze zu tragen. Die vergrößerte Schnelligkeit des Verkehrs, sowohl der Warenbewegung als vor allem der Nachrichtenübermittlung, genügt hier nicht, das Risiko zu verringern, denn selbst der beste Nachrichtendienst ist häufig nicht imstande, einen Gegenkontrahenten für das individuelle

Geschäft ausfindig zu machen. Deshalb gewinnt der Terminhandel seine unersetzliche Bedeutung dadurch, daß er das unvermeidliche Risiko individueller Ware aufzuheben gestattet durch das vorläufige Gegengeschäft, das Sicherungsgeschäft in typischer Ware.

Vermittels des Sicherungstermingeschäfts befreit sich der Händler von dem Risiko der Preisschwankung. Man hat nun die Frage aufgeworfen, auf wen das Risiko abgewälzt werde. Dem liegt die Anschauung zugrunde, daß die Bewegungen der Preise für den Handel ein Gefahrenmoment enthielten, das nicht behoben, sondern nur übertragen werden könne. Z. B. heißt es bei Fuchs[10]): Bei großer Händlerzahl „kann sich das Risiko allerdings auf diese verschiedenen Händler verteilen, aber auf ihnen als Gesamtheit bleibt es doch liegen".

Diese Anschauung muß als ganz ungerechtfertigt bezeichnet werden. Die Bewegung der Preise bedeutet volkswirtschaftlich nur soviel, als daß der Übergang des Handelsgegenstandes vom Produzenten auf den Konsumenten zu verschiedenen Zeiten in verschiedener Preishöhe stattfindet. Ein Teil der Produktion geht zu höherem Preisniveau als ein anderer Teil in den Konsum über[11]). Hätten wir eine Wirtschaftsorganisation, die ohne Zwischenhandel auskäme, so würde das Risiko der Preisbewegung allein von den Produzenten und Konsumenten getragen werden, indem der Produzent vielleicht teurer verkaufen, der Konsument vielleicht billiger kaufen könnte. Dieses Risiko kann nie behoben werden, so lange es überhaupt Preisschwankungen gibt. Die Sicherungsfunktion des Terminmarkts hat es vielmehr nur mit dem Risiko des Zwischenhandels zu tun. Dieses Risiko entsteht dadurch, daß sich der Übergang des Getreides vom Produzenten zum Konsumenten durch Vermittlung des Händlers abspielt. Wenn der Produzent direkt an den Konsumenten verkauft, so kommt nur der eine Preisstand in Betracht, zu dem der Kauf abgeschlossen ist. Geht die Ware dagegen von dem Produzenten auf den Händler über und von diesem erst auf den Konsumenten, so kommt sowohl der Preisstand des Einkaufs als auch des Verkaufs in Betracht; darin liegt das Risiko des Zwischenhandels, das nur aufgehoben werden kann, wenn Ankauf und Verkauf zeitlich zusammenfallen können. Wir wissen, daß häufig für individuelle

---

[10]) Der Warenterminhandel S. 71.

[11]) Es handelt sich dabei natürlich nicht um den Preisstand zur Zeit des effektiven Überganges, sondern um den Preis des Kaufvertrages.

Geschäfte diese Möglichkeit nicht besteht, sie wird durch den Terminhandel vielmehr künstlich geschaffen. So weit die Quanten, die der Handel zu einem gegebenen Preisstande vom Produzenten kauft und an den Konsumenten verkauft, sich ausgleichen, besteht für den Handel als Ganzes ein Risiko nicht. Der Terminhandel vermittelt nun, daß der Einzelhändler, der vom Produzenten gekauft hat, sich mit demjenigen trifft, welcher an den Konsumenten verkauft hat, so daß sich für das von ihnen gehandelte Quantum die Kette zwischen Produzenten und Konsumenten schließt. Dadurch ist für diese Quanten die Möglichkeit geboten, das Zwischenhandelsrisiko völlig aufzuheben. Es liegt zweifellos im Interesse der Volkswirtschaft, daß den Kaufleuten diese Möglichkeit unverkümmert gelassen wird.

Nur insofern, als die Kaufleute vom Terminhandel keinen Gebrauch machen, oder als der Handel als Ganzes während eines Preisstandes mehr oder weniger vom Produzenten kauft, als er an die Konsumenten verkauft, bleibt das Risiko der Preisbewegung an ihm haften. In solchem Falle findet keine Aufhebung des Risikos statt, sondern derjenige Kaufmann, welcher nicht spekulieren will, überwälzt durch sein Terminsicherungsgeschäft sein Risiko auf denjenigen, der es freiwillig übernimmt, auf den Spekulanten.

Man hört immer wieder die Ansicht, daß Termingeschäfte mit Spekulationsgeschäften identisch seien. Um diesem weit verbreiteten Irrtum zu begegnen, machen wir hier ausdrücklich darauf aufmerksam, daß ein Sicherungskauf durchaus nicht ein Kauf à la hausse ist, ein Sicherungsverkauf nicht eine Spekulation à la baisse. Das gilt auch in gleicher Weise von den später zu behandelnden Arbitragegeschäften.

Die Funktion der Preissicherung kann der Terminmarkt nur dann erfüllen, wenn die Preisentwicklung für den Gegenstand des Effektivgeschäfts mit der Preisentwicklung am Terminmarkt parallel verläuft. Daher ist die Preissicherung deutscher Händler an ausländischen Terminbörsen außerordentlich gefährlich. Der Weltmarktspreis wird an den verschiedenen Zentralbörsen von den besonderen Produktions- und Konsumtionsverhältnissen des engeren Verkehrsgebietes erheblich beeinflußt, so daß die Preisentwicklung in Deutschland und Amerika z. B. sich auch gegeneinander bewegen kann. Andererseits hat die Gestaltung der Preise in Deutschland sich in den verschiedenen Teilen des Landes als ziemlich gleichmäßig erwiesen, so daß die

Berliner Terminbörse zu dem überragenden Einfluß auf ganz Deutschland gelangen konnte. Nichtsdestoweniger ist nicht zu übersehen, daß ein Terminhandel zum mindesten in Mannheim und Danzig weiterhin seine Bedeutung behält.

Von welchem Einfluß auf die Ausbildung eines Terminhandels die Sicherungsfunktion ist, scheint uns auch negativ daraus hervorzugehen, daß sich in London kein Terminhandel behaupten kann. Dem Londoner Getreidehändler werden jederzeit weit mehr Warensorten angeboten als dem deutschen. London ist Konsignationsplatz für alle Weizenexportländer, unverkaufte Ladungen jeder Qualität werden in London jederzeit angeboten[12]). Der Londoner Importeur ist daher weit mehr als der deutsche imstande, im Effektivmarkte selbst mit einem kleinen, aber sicheren Zwischengewinn die Gegenkäufe für seine Verkäufe vorzunehmen; er bedarf dann der Terminsicherung nicht.

Und ähnlich scheinen mir die Verhältnisse im deutschen Futtergerstenimport zu liegen. Man hat wiederholt angeregt, in Hamburg einen Gerstenterminhandel einzurichten, denn die ausschließlich in Betracht kommende Schwarzmeergerste ist in der Qualität so fungibel, wie kaum eine andere Getreideart. Wenn aber der Handel wirklich ein lebhaftes Bedürfnis nach dem Gerstenterminhandel empfunden hätte, so wären solche Anregungen und Beratungskonferenzen über seinen Nutzen und Schaden nicht nötig, wie sie in Hamburg im Verein der Hamburger Getreidehändler stattfanden. Der deutsche Gerstenimporteur bedarf des Terminhandels jedoch wenig. Seinen Gerstenverkäufen, die im wesentlichen im Hochsommer und Herbst für das ganze Bedarfsjahr bereits erfolgen, liegen die Preise zugrunde, zu denen täglich die russischen Exporteure die Gerste anbieten. Wenn der deutsche Importeur Gerste vorverkauft oder vorkauft, dann spekuliert er freiwillig, nicht, wie vielfach am Weizenmarkte, gezwungen. Will er dagegen nicht spekulieren, so findet er gegen seine Verkäufe jederzeit effektive Deckung, wenn auch zu sehr schmalem, fast ruinösem Zwischengewinn. Deshalb bietet der Terminhandel dem Importeur nur geringen Nutzen, er würde eine Bedeutung fast ausschließlich als Spekulationsinstrument haben. Und während der Importeur ihn zu diesem Zwecke nicht notwendig braucht, stände es zu befürchten, daß dadurch der Provinz-

---

[12]) Man vergleiche in der Zeitung den Getreidemarktbericht aus London mit dem Hamburger oder gar dem Berliner Berichte.

händler zum Spekulieren verleitet würde und damit das Kreditrisiko des mit minimalem Zwischengewinn arbeitenden Gerstenimports in unerträglicher Weise gesteigert würde.

c) Spekulationsgeschäfte.

Rathgen definiert die Spekulation als die Berechnung und Schätzung der zukünftigen Marktverhältnisse und der daraus sich voraussichtlich entwickelnden Gestaltung der Preise bzw. das auf dieser Voraussetzung beruhende wirtschaftliche Handeln, welches den Zweck hat, aus der zukünftigen Entwicklung der Preise Gewinn zu ziehen[13]).

Seitdem der Getreideverkehr sich zum Welthandel ausgeweitet hat, ist die Summe der Faktoren, welche die Getreidepreise gestalten, fast ins Unendliche gewachsen. Zwar ist die Handelsberichterstattung gerade im Getreidehandel zu außerordentlicher Vielseitigkeit ausgestaltet worden, aber sie ist doch in ihren wesentlichsten Mitteilungen von sehr beschränkter Zuverlässigkeit und erfaßt immerhin nur einen geringen Teil aller in Betracht kommenden Faktoren. Es ist deshalb durchaus richtig, daß „es eine Bewertung des Getreides allein auf Grund der statistischen Situation nicht gibt, daß jede Bewertung, jede Preisbildung auch heute noch Sache des Gefühls ist“[14]). Das Selbstvertrauen, das daher der Spekulant besitzen muß, ist für die Weltmarktpreisentwicklung nur durch die engste Fühlung mit dem Effektivangebot und -bedarf zu erlangen. Nicht aus den von den Produzenten geforderten Preisen, sondern aus der Dringlichkeit des Angebotes zieht der Händler seine Information, nicht was der Konsum bezahlt, sondern wieviel er kauft, und welchen Teil seines Bedarfes er gedeckt hat, ist entscheidend. Dem Effektivhändler dienen Beobachtungen, zu denen er nur dank seiner dauernden Fühlung mit Angebot und Nachfrage in der Lage ist. Deshalb ist ein Spekulationshandel als besonderer Beruf, auf den besonders Ehrenberg hinweist[15]), im Warenhandel tatsächlich kaum vorhanden. Der Spekulant von Beruf empfängt solche Wahrnehmungen erst aus zweiter Hand, durch die Börsenstimmung, er kann schon deshalb nicht der Wegweisende sein, als der er gern hingestellt wird[16]). Ja, es scheint,

[13]) Wörterb. d. Volksw., Art. Spekulation.
[14]) L. Perlmann: a. a. O. S. 56.
[15]) Handw. d. Staatsw., Art. Börsenwesen.
[16]) So z. B. auch Wiedenfeld: Wörterb. d. Volksw., Art. Getreidehandel.

als sei der Berufsspekulant, der nach Ehrenbergs Ansicht an der Warenbewegung selbst keinen Anteil hat, sondern nur als Kundschafter das Auf und Ab ihres Weges zu erkunden sucht, nicht mehr als eine theoretische Konstruktion.

Der Berufsspekulant tritt vielmehr in ganz anderer Gestalt auf. Da sind zunächst die kleinen Spekulanten, Jobber, auch die Coulisse genannt. Sie sind vielfach gescheiterte Existenzen, die sich „kläglich von den täglichen kleinen Preisoszillationen ernähren und sich auch vor dem kleinsten Spekulationsgewinn nicht genieren“[17]). Sie werden als Zwischenmakler benutzt, ohne selbst als Gegenkontrahenten angenommen zu werden, oder sie spekulieren auch auf eigene Faust, doch reicht ihre Geschäftsübersicht und ihr Kapital nicht zu weitsichtigeren Spekulationen. Sie leben von der Summe vieler minimaler Gewinne, sie spekulieren nicht à la hausse oder à la baisse, sondern auf die Preisveränderung, die die zufällige Marktlage von Tag zu Tag, von Stunde zu Stunde hervorruft. Sie sind volkswirtschaftlich fast bedeutungslos.

Ihnen stellt Schuhmacher die großen Spekulationskommissionshäuser als Berufsspekulanten gegenüber. „Sie leben auch von der Spekulation, aber weniger von eigenen, unabhängigen Spekulationsgeschäften als von denen des Publikums“[18]). Nun, die Spekulationsgeschäfte des Publikums sind die berüchtigten Spielgeschäfte, und wir müssen, um die Bedeutung der Outsider-Kommissionäre für den Terminhandel darzulegen, zunächst auf das Börsenspiel eingehen.

Die Beobachtung großer Spekulationsgewinne im Börsenterminhandel reizt die stets latente Spielleidenschaft, die Fungibilität der Verträge ebnet ihr den Weg zum Warenterminhandel. Der Outsider spekuliert nicht, er spielt blind wie am Roulett. Eine Vorstellung von der Preisbildung hat er nicht. Er spielt nach seinem Temperament, nervös oder mit einem System. Bisweilen glaubt er, berechnender Spekulant zu sein. Er geht über die Felder seiner Heimat und entdeckt, daß der Roggen schlecht steht, dann kauft er; er liest in der Zeitung einen günstigen Saatenstandsbericht, dann verkauft er. Gelegenheitserfahrungen bestimmen ihn, deren Tragweite für die Preisentwicklung er nicht im entferntesten zu übersehen vermag. Sollte

---

[17]) Schuhmacher: a. a. O. S. 62.
[18]) a. a. O. S. 62ff.

man ihn deswegen Spekulant nennen, weil ihm vielleicht die Erkenntnis seiner Urteilslosigkeit fehlt, weil er zu berechnen glaubt, obwohl er nur eine von tausend Unbekannten kennt. Die Grenze zwischen Spiel und Spekulation zu ziehen ist schwer. Sie liegt in der objektiven Urteilsfähigkeit des Einzelnen, aber wer wollte den Urteilsfähigen vom Urteilslosen unterscheiden. Dem Getreidehändler stellt die Börsenvereinigung gewiß die Telegramme über die Statistik der Warenbewegung und der Preisbewegung vollständig und schnellstens zur Verfügung, aber der große Getreidehändler mit seinen weiten Geschäftsbeziehungen lächelt über denjenigen, der auf jene Börsennachrichten angewiesen ist. Doch wir wollen den Bogen nicht überspannen: Überall ist der Große dem Kleinen überlegen. Dem Fachmann, dessen Beruf der Getreidehandel ist, wird man mit Recht die spekulative Urteilsfähigkeit nicht absprechen können, dem Outsider muß man sie aberkennen.

Von jeher ist das Outsiderspiel verurteilt worden. Die Verantwortung für den eigenen wirtschaftlichen Ruin könnte man dem Spieler noch selbst überlassen. Aber nach den verschiedensten Richtungen untergräbt das Outsiderspiel die Grundlagen der Volkswirtschaft. Die Spielleidenschaft wirkt wie eine ansteckende Krankheit und entzieht alle, die ihr verfallen sind, der produktiven Arbeit. Vor allem aber beraubt sie den Spieler der Kreditfähigkeit, und in zahlreichen Konkursen sind die überraschten Gläubiger durch die heimlichen Börsenspekulationen des Schuldners um ihr Kapital gekommen. Schließlich aber, und damit gelangen wir zu dem Betätigungsgebiet des Outsider-Kommissionärs, wird auch der Börsenhandel selbst durch die Beteiligung der Outsider auf das ungesundeste beeinflußt. Jede durch natürliche Verhältnisse entstandene Preisbewegung pflegt künstlich übermäßig verstärkt zu werden, weil sie einerseits den Spieler anreizt, andererseits aber, weil viele kapitalschwache Outsider nicht in der Lage sind, notwendig gewordene Einschüsse zu leisten, und weil die Kommissionäre dann zu Zwangsrealisationen greifen. Dann spekuliert wohl der Kommissionär, der aus den laufenden Engagements seiner eigenen Kundschaft die Exekutionen kommen sieht, gegen seine eigenen Kommittenten. Und ebenso betätigt er sich bei der Ultimoregulierung. Es ist Gewohnheit des Outsiders, wenn er „falsch liegt", mit der Auflösung seines Engagements möglichst lange zu warten; er hofft bis zum letzten Augenblick. Als Käufer wird

der Outsider allerdings meist durch den Kommissionär gezwungen werden, dann zu verkaufen, wenn dem Kommissionär auf das Hausse-Engagement die Andienungen an der Börse gemacht werden. Die Baisse-Engagements läßt der Kommissionär bis zum Ultimo laufen. Dann bleiben für die letzten Tage des Termins die großen Ankauforders der Outsider, die die Kommissionäre aus ihren Büchern heraus voraussehen. Das ist ihre Hauptmacht; sie spekulieren gegen ihre Kundschaft, da die Hausse am Ultimo kommen muß. Es ist sicher, daß das Outsiderspiel bedeutenden Teil daran hat, daß die Berliner Getreidehandelsberichte in der 80er Jahren des 19. Jahrhunderts fortdauernd von „Schwierigkeiten der Ultimo-Regulierung" berichten mußten, die zu den Seltenheiten gehören, seitdem das Outsiderspiel von den deutschen Getreidebörsen ausgeschlossen ist. Der Getreidehändler spekuliert auf die Bewegung der Weltmarktspreise, er stützt sich dabei auf seine Fühlung mit dem Effektivmarkt. Der Outsider-Kommissionär spekuliert auf die vorübergehenden Preisbewegungen der Einzelbörse, gestützt auf seine Kenntnis der Spielsituation. Die Weltmarktsspekulation des Effektivhändlers ist diejenige, die wir gemeinhin unter Spekulation im Gegensatz zum Spiel zu verstehen haben.

Sie wird in umfangreichem Maße von vielen Getreidehändlern betrieben. Zwar erfordern ihre Spekulationsgeschäfte nicht notwendig die Form des Termingeschäfts. Aber die Spekulation durch Ankauf von Locoware ist weit gefahrvoller, da dann der Spekulant noch das Risiko der Qualitätsverschlechterung zu tragen hat; außerdem ermöglichen nur Zeitgeschäfte die Spekulation à la baisse, die volkswirtschaftlich nicht weniger wichtig ist als die Spekulation à la hausse. Am vorteilhaftesten aber bedient sich der Spekulant natürlich der meist üblichen Zeitgeschäfte, d. h. der Termingeschäfte.

Über den Wert des Spekulationsgeschäfts sind die Meinungen kaum geteilt. Man schätzt die Zukunftsweisungen, die durch hohe Preise den sparsamen Verzehr des schmalen Getreidevorrats herbeiführen, durch niedrige Preise aber beitragen, späteren Marktüberfüllungen vorzubeugen. Man schätzt es, daß an Stelle stoßweiser, markterschütternder Preisänderungen die Spekulation die Preisbewegung in flacheren Bogen führt. Allerdings weisen die Kurven der Terminpreise stärker als die Preiskurven am Effektivmarkt die Unruhe des täglichen Preiswechsels auf. Aber diese kleinen Schwankungen sind volkswirtschaftlich un-

bedenklich. Fehlerhafte Spekulation ist allerdings geeignet, die Preisbewegung über das notwendige Maß hinaus zu beunruhigen. Doch glaubt man, der Austausch aller Meinungen über den Zukunftspreis im Börsenverkehr werde selten eine fehlerhafte Spekulation zu bedenklichem Umfange anwachsen lassen[19]).

Wenn wir aber als beste Garantie für eine volkswirtschaftlich erfolgreiche Spekulation den möglichst vielseitigen Austausch von Preismeinungen erkennen, so folgt daraus, daß eine starke Spekulation volkswirtschaftlich vorteilhaft ist; nur muß man sich hüten, dadurch volkswirtschaftlichen Wert für das Börsenspiel begründen zu wollen.

Es soll nicht bestritten werden, daß reines Börsenspiel auch von beruflichen Fachinteressenten eingegangen wird, aber es handelt sich hier doch vornehmlich um wirtschaftlich heruntergekommene Elemente, die sich durch einen großen Spielgewinn vor dem Zusammenbruch zu retten hoffen. Diese Fälle, die meistens mit einem schlimmeren Ruin enden, erwecken dann in der Öffentlichkeit mehr als der Sache nach berechtigt den Anschein, daß auch der Fachmann an der Börse dem verderblichsten Börsenspiel huldige. Wir dürfen daher den Schluß ziehen, daß es prinzipiell richtig erscheint, daß die Börsengesetzgebung des Deutschen Reichs einen Unterschied zwischen der Fachspekulation und dem Outsiderspiel macht. Wir werden darauf bei der Besprechung der Börsengesetzgebung noch zurückkommen.

Hier müssen wir noch auf das eingehen, was wir Börsenkrieg nennen möchten, die Schwänze, den Corner. Ähnlich dem Börsenspiel gelten sie als Symptome eines wirtschaftlich und moralisch verderblichen Börsentreibens, als die Waffen des Börsenraubrittertums. Wir haben bereits den Zusammenhang zwischen dem Outsiderspiel und den Treibereien an den Monatsenden hervorgehoben und sind der Ansicht, daß nur bei Beteiligung von Outsidern der Terminmarkt in erheblicherem Maße Preistreiberen ausgesetzt ist. Es ist ganz zweifellos, daß die Möglichkeit zu Schwänzen weit geringer ist, wenn sich als Gegner Fachleute gegenüberstehen, die die Vorräte des Marktes zu übersehen

[19]) Es ist hier auf die Untersuchungen von G. Cohn (Jahrb. f. Nat.-Ök. 1867) und Kantorowicz (Jahrb. f. G. u. V. 1891) hinzuweisen, welche berechnet haben, daß die Spekulation an der Berliner Getreidebörse die Vorausschätzung der Preise von 1850—1890 unter ständiger Verringerung der Fehlschätzungen durchgeführt hat.

vermögen und sich rechtzeitig eindecken. Dem Fachmann gegenüber wird sich auch jeder Kaufmann schon deshalb Schranken in der Ausnutzung seiner Macht auferlegen, als er weiß, daß die geschäftliche Zurückhaltung, die die Börse gegenüber berüchtigten Preistreibern zu wahren pflegt, für ihn den Augenblickserfolg in eine Dauerschädigung verwandeln könnte. Auch pflegen künstliche Preistreibereien erfahrungsgemäß meist daran zu scheitern, daß der Haussier für die Warenmassen, die ihm zur Verfügung gestellt werden, keine Verwendung hat und sie dann mit Verlusten abstoßen muß.

Wir dürfen diese optimistische Meinung betreffs der Schwänzen allerdings erst hegen, seitdem die Ausbildung der Verkehrsmittel einen hohen Grad erreicht hat. Solange der Getreideverkehr auf die Wasserstraßen angewiesen war, auch in den ersten Jahrzehnten des Eisenbahnverkehrs, war der Anreiz zu Cornerungsversuchen häufig gegeben. Die Flüsse waren schlecht kanalisiert und überaus oft wasserarm, die Bahnen wußten den Anforderungen in keiner Weise nachzukommen, zumal wenn Wasserarmut der Flüsse ihnen besondere Lasten zuführte; das Getreide blieb häufig wochen- und monatelang auf den Bahnhöfen unter freiem Himmel liegen und war dort sowie auf den ungedeckten Waggons dem Verderb preisgegeben. So konnte der Spekulant wohl damit rechnen, daß die Verkäufer ihm die Ware nicht rechtzeitig oder nicht in kontraktlicher Qualität andienen konnten. Ähnliche Schwierigkeiten sind aber jetzt nur noch in den seltensten Fällen zu erwarten.

Deshalb liegt einem Corner sehr häufig ein tatsächlicher Bedarf in einer Größe zugrunde, mit dem die Baissiers nicht gerechnet hatten. Perlmann hat nachgewiesen[20]), daß auch die ganz groß angelegten internationalen Corner am Getreidemarkt in den Jahren 1898 und 1909 von Unkenntnis und falscher Beurteilung der wirklichen Marktlage durch den gesamten Handel ausgingen, daß ihre Durchführung keine Vergewaltigung des Handels war. Somit würden die Bestrebungen auf Schutz der Volkswirtschaft vor den Preistreibereien an der Börse mit der Bekämpfung des Outsiderspiels im wesentlichen zusammenfallen.

---

[20]) a. a. O. S. 71 f.

d) Arbitragegeschäfte.

Die Anwendung und volkswirtschaftliche Bedeutung der Arbitrage ist für den Warenterminhandel recht unzureichend dargestellt. Wenn Schanz[21]) als Arbitragehandel bezeichnet: den Kauf und Verkauf an verschiedenen Plätzen, um aus den Kursverschiedenheiten Gewinn zu ziehen, oder wenn Lexis[22]) ganz entsprechend als die Aufgabe der Arbitrage die Ausgleichung der Preisverschiedenheiten derselben Handelsgegenstände an verschiedenen Orten hinstellt, so liegt dieser Auffassung ausschließlich der Arbitrageverkehr der Effektenbörsen zugrunde. Der Effektenhandel gestattet jedoch gegenüber den verschiedenen Möglichkeiten der Arbitrage, die dem Warenterminhandel zur Verfügung stehen, nur eine einzige Form, nämlich die Ortsarbitrage als die Ausgleichung der gleichzeitigen Preisverschiedenheiten derselben Handelsgegenstände an verschiedenen Orten. Am Effektenterminmarkt werden Preisnotierungen nur für einen Zeitpunkt vorgenommen, für den Ultimo des laufenden Monats. Am Getreideterminmarkt dagegen werden 2—4 nacheinander folgende Termine gleichzeitig notiert und ermöglichen dadurch die Terminarbitrage, d. i. die Ausgleichung der gleichzeitigen Preisverschiedenheiten derselben Handelsgegenstände für verschiedene Termine. Schließlich bestehen an der Getreidebörse verhältnismäßig feste Preisbeziehungen zwischen den verschiedenen Sorten einer Getreideart sowie verschiedenen Getreidearten, wie sie ähnlich an der Effektenbörse zwar auch bestehen, ich erinnere an die gleichförmige Kursbewegung von Brauereiaktien, von Staatspapieren, aber die kurzen Spekulationsfristen lassen hier entsprechende Arbitragegeschäfte als Termingeschäfte kaum zu; während diese Artenarbitrage an der Getreidebörse nicht unerheblich ist, als die Ausgleichung der gleichzeitigen Preisverschiedenheiten verschiedener Handelsgegenstände. Der geschickte Arbitrageur kombiniert diese Möglichkeiten der Arbitrage miteinander auf die verschiedenste Art.

Nur Dav. Kohn hatte diese drei Formen der Arbitrage dargestellt. Doch ist seine Schreibweise wenig klar. Wir fügen hier seine Definition der Arbitrage bei: „Die zur Sicherung des Gewinnes bewerkstelligte Kombinierung von auf verschiedenen Plätzen unter Grundlage des in der Gegenwart gegebenen Preises

[21]) Wörterb. d. Volksw., Art. Arbitrage.
[22]) Handw. d. Staatsw., Art. Spekulation.

geschlossenen Termingeschäften oder eines effektiven und eines Termingeschäftes, auch zweier in verschiedener Ware auf demselben Platze oder schließlich mehrerer auf verschiedene Termine geschlossener Geschäfte“[23]).

Die angeführten Definitionen sind außerdem noch unzureichend, weil sie den Ausnahmefall, der in den Kursverschiedenheiten gegeben sein muß, nicht zum Ausdruck bringen. Ehrenberg[24]) sagt mit Recht: „Wenn die Preisdifferenzen zwischen mehreren Orten lediglich durch die verschiedene Lage derselben zu den Produktions- und Konsumtionsländern veranlaßt worden sind, so erfüllt der Handel durch Ausnutzung derselben zunächst nur seine gewöhnliche und primäre Aufgabe der lokalen Güterverteilung: Er ist Bedarfshandel. Daneben aber bestehen ungemein häufig zwischen Börsenplätzen Preisunterschiede, die nicht durch jenes dauernde Moment der Ortsverschiedenheit, sondern durch irgend welche zufällige Umstände veranlaßt worden sind. Ihre Ausgleichung ist Aufgabe der Arbitrage.“ Der Bedarfshandel hat das natürliche Preisverhältnis herzustellen, die Arbitrage hat es zu erhalten.

Wir möchten die Arbitrage definieren als den gleichzeitigen Kauf und Verkauf verschiedener Handelsgegenstände oder desselben Handelsgegenstandes zu verschiedenen Bedingungen unter Abschätzung des Wertverhältnisses, um aus dem Preisverhältnis oder seiner Veränderung Gewinn zu ziehen.

Es ist leicht als unrichtig zu erkennen, wenn Lexis nach seiner oben angeführten, zu engen Definition der Arbitrage fortfährt: „Arbitrage ist keine Spekulation, da sie ohne alle Zukunftsschätzung mit voller Kenntnis der in Betracht kommenden Umstände zu Werke geht“[25]). Das ist nicht einmal für die Effektenarbitrage zutreffend, da auch diese häufig spekulativ ist. Durch die scharfe Konkurrenz ist der Arbitrageur gezwungen, auch kleinste Preisunterschiede auszunutzen, die in eben der Minute verschwunden sein können, die zwischen der Telephonabrede und der Ausführung liegt, vielleicht auch durch die Ausführung der beiden Geschäfte selbst verschwindet. Außerdem, so gering auch die Transportkosten von Effekten sind, es entstehen doch Schwierigkeiten, wenn ein Arbitragegeschäft durch die Übersendung der Effekten erfüllt werden muß. Der Arbitrageur muß

[23]) a. a. O. S. 103/4.
[24]) Handw. d. Staatsw., Art. Arbitrage.
[25]) a. a. O.

sich in diesem Falle die Stücke für einen Tag borgen; und auch dadurch müßte sein Gewinn sehr geschmälert werden. Deshalb spekuliert der Effektenarbitrageur vielfach in doppelter Hinsicht, er hofft, daß der Preisunterschied bis nach Ausführung seines Arbitragegeschäftes anhält, und hofft weiterhin, daß er sich bis zum Ultimo umkehren wird, so daß durch eine Gegenarbitrage die effektive Übersendung der Papiere vermieden werden kann. Man ist zu dieser Hoffnung um so eher berechtigt, als jede Arbitragemöglichkeit von vielen Arbitrageuren ausgenutzt wird, und durch die größere Zahl derselben Geschäfte die Preisspannung leicht sich zur entgegengesetzten Arbitragemöglichkeit verschiebt.

Im Getreidehandel bietet die Ortsarbitrage noch am ehesten die Gelegenheit, ohne spekulatives Risiko zu arbitrieren. Greifen wir auf unser Beispiel zurück: Der Bromberger Händler hat im November Durchschnittsroggen nach Berlin verkauft. Er hat jetzt Zeit bis zu dem Tage, an dem der Roggen verladen wird, diesen z. B. nach Danzig zu schicken, und er wird es tun, sofern inzwischen der Maitermin in Danzig höher notiert als in Berlin. Dann wird er zwischen Berlin und Danzig arbitrieren, indem er seinen Berliner Verkauf zurückkauft und dafür in Danzig verkauft. Solche Arbitragegeschäfte, bei denen die Warenbewegung in der Kalkulation mit berechnet ist, sind aber verhältnismäßig selten; sie können in der Regel nur dann eintreten, wenn, wie im obigen Beispiel, die Überführung der Ware nach dem Orte des Arbitrageverkaufs nicht mit besonderen Kosten verbunden ist. Ihre Hauptbedeutung hat daher diese Effektivarbitrage für den Großhändler, der Überseeladungen for orders schwimmen läßt. Er hat sich vielleicht in Liverpol am Terminmarkt gedeckt und ist bis zur Ankunft des Schiffes im Orderhafen imstande, durch Arbitrage die Ladung besser nach Hamburg oder Antwerpen zu verwenden. Erforderlich ist für die Effektivarbitrage nur, daß das eine der beiden Arbitragegeschäfte ein Termingeschäft ist, dagegen ist es nicht notwendig, daß beide Geschäfte an Terminbörsen geschlossen werden. Die Warenüberführung von einer Terminbörse zu einer anderen wird sogar nur in Ausnahmefällen vorkommen. Die Qualitätsbedingungen gehen an den verschiedenen Terminbörsen recht auseinander, und wäre die am billigeren Orte gekaufte Ware auch anstandslos für den Verkauf abzuliefern, so wird der Arbitrageur doch nur dann an einen Transport denken können, wenn mit der Ortsarbi-

trage eine Terminarbitrage verbunden ist; wenn z. B. Berliner Weizen per Mai gekauft und per Juni nach Paris verkauft werden kann, denn der Käufer erhält in Berlin die Ware womöglich erst in den ersten Junitagen ausgeliefert. Deshalb finden wir die Ortsarbitrage allermeist in der Form spekulativer Arbitrage. Der Arbitrageur geht von einer Schätzung des durch die besonderen Verhältnisse von Ort zu Ort berechtigten Preisverhältnisses aus und sucht jede Abweichung durch die Vornahme eines Arbitragegeschäftes auszunutzen. Dabei kann es sich ebenso ereignen, daß der absolut teurere Platz doch relativ zu billig erscheint, daß also der Arbitrageur z. B. in London verkauft und in Berlin kauft, während hier die effektive Erfüllung doch ausgeschlossen ist. Aber er rechnet damit, daß der Berliner Preis steigen, der Londoner fallen wird, oder daß wenigstens der Berliner Preis mehr steigen oder weniger fallen wird als der Londoner, daß also der von ihm geschätzte, berechtigte Preisunterschied sich einstellen wird, so daß die Auflösung der Arbitrage durch eine Gegenarbitrage mit Gewinn möglich sein wird.

Und in noch höherem Grade wird die Terminarbitrage, die Ausgleichung gleichzeitiger Preisunterschiede desselben Handelsgegenstandes für verschiedene Termine, als Spekulationsarbitrage geschlossen. Spekulationsfreie Effektivarbitrage ist hier nur unter der Bedingung möglich, daß der spätere Termin so hoch über dem näheren notiert, daß der Preisunterschied alle Spesen, Lagerkosten und Zinsen deckt, also ein hoher Report besteht. Das gehört aber zu den Seltenheiten, vielmehr rechnet der Kaufmann überaus häufig mit einem Normalreport, der die Kosten effektiver Reportierung nicht erreicht. Der Grund dafür mag darin liegen, daß der Landwirt vielfach aus betriebstechnischen Gründen sein Getreide nur nach und nach in den Handel zu bringen vermag, daß er außerdem im Besitze seiner Scheuern keine Lagerkosten zu berechnen braucht, so daß der Kaufmann schon deshalb die Lagerung des Getreides gewöhnlich nicht übernehmen kann. Bisweilen stellt sich auch durch Schiffahrtsverhältnisse oder andere lokale Ursachen ein Deport für den späteren Termin heraus. Der Kaufmann spekuliert nun, indem er den berechtigten Deport bzw. Report abschätzt und Abweichungen nach oben oder unten durch eine entsprechende Arbitrage auszunutzen sucht. Erscheint ihm z. B. der Normalreport als ein Aufschlag von 4 Mark berechtigt, und beträgt dieser nur 2 Mark, so verkauft der Händler „vorn", d. h. zum früheren Termin, und kauft dafür

„hinten". Erscheint der Normalreport zu hoch, so kauft er vorn und verkauft hinten. Effektive Erfüllung ist im ersteren Falle gar nicht, im zweiten Falle nur mit Verlust möglich. Aber die Spekulation des Händlers geht dahin, daß die Abweichung vom berechtigten Report, d. h. vom natürlichen Preisverhältnis verschwinden, vielleicht ins Gegenteil umschlagen wird, so daß er noch vor Ablauf des früheren Termins durch eine Gegenarbitrage seine Engagements mit Gewinn lösen kann.

Die dritte Form der Arbitrage, die Ausgleichung gleichzeitiger Preisunterschiede verschiedener Handelsgegenstände, ist überhaupt nur spekulativ denkbar. Diese Arbitrage ist außerordentlich schwer und wird selten gebraucht. Am ehesten wird sie noch im Verhältnis des Mehlpreises zum Kornpreis ausgeführt, da das Abhängigkeitsverhältnis diese Preise doch fester bindet als das Ersatzverhältnis zwischen Roggen und Weizen.

III. Angriffe gegen den Terminhandel in Getreide.

Es ist nicht Absicht dieser Arbeit, in die Polemik um Wert oder Unwert des Terminhandels einzugreifen. Doch können wir daran nicht vollständig vorübergehen, da ganz besonders der Getreideterminhandel in den letzten 20 Jahren fast nur politische Literatur gefunden hat.

Wir haben den Wert des Terminhandels dargelegt: Er bietet dem Getreidehändler die Möglichkeit, das Risiko der Preisschwankungen zu vermeiden, und verringert daher die Zwischenhandelsspesen. Er erleichtert die Spekulation und ermöglicht die Tätigkeit des Arbitrageurs und trägt dadurch dazu bei, den richtigen Preis zu finden.

Angebot und Nachfrage des Weltmarktes bestimmen den durchschnittlichen Preis des Getreides in allen Ländern, die im Getreideweltverkehr stehen. Deshalb verhilft der Terminhandel den Weltmarktspreisen zu stärkerer Geltung auch auf den deutschen Getreideverkehr. Da Deutschland in bedeutendem Maße Importland für Getreide ist, verlangt das Interesse der deutschen Landwirtschaft den Schutzzoll und neben dem eigentlichen Zolltarif eine Reihe von Maßregeln, welche den Schutzzoll lückenlos ausgestalten sollen. Darunter schien auch die Forderung zu fallen, den Terminhandel in Getreide zu verbieten, da er den Import ausländischen Getreides erleichtert. In den Jahren sehr niedriger Weltmarktspreise führte die Not der Landwirtschaft

infolgedessen zu leidenschaftlichen Angriffen gegen den Terminhandel.

Die Argumentation war folgende: Die Handelsform des Termingeschäfts erleichtere die Einfuhr ausländischen Getreides und schädige dadurch den inländischen Getreidebau. Die Landwirtschaft habe ein Interesse daran, die Inlandspreise nach den lokalen Produktions- und Konsumtionsverhältnissen statt nach den Weltmarktspreisen bestimmt zu sehen.

Ohne auf die Berechtigung des geforderten lückenlosen Zollschutzes einzugehen, müssen wir darauf hinweisen, daß sich das Terminhandelsverbot jedenfalls als ein sehr minderwertiges Mittel des Zollschutzes darstellt. Wenn der Terminhandel die Einfuhr ausländischen Getreides begünstigt, so ist dies doch nur deshalb der Fall, weil er jede geschäftliche Transaktion des Handels erleichtert. Sein Verbot muß die Folge haben, daß die gesamte Handelsorganisation gestört wird, und die Zwischenhandelsspesen durch Vergrößerung der Risikoprämien eine Erhöhung erfahren. Das bedeutet aber einen volkswirtschaftlichen Nachteil. Die Landwirtschaft im besonderen erleidet ferner dadurch eine Schädigung, daß die Preisnotierungen der Terminbörse fortfallen müssen. Ein Ersatz für die Preisnotierungen der einheitlichen allgemein bekannten Terminqualität sowie ihre zeitliche Vorausbewertung dürfte schwerlich zu finden sein. Die Jahre 1897 bis 1899 haben jedenfalls den Beweis erbracht, daß die Landwirtschaft ohne diese Notierungen die Macht des Handels weit stärker empfunden hat als vorher. Vor allem aber erschwert das Verbot des Terminhandels nicht nur die Einfuhr, sondern auch die Ausfuhr von Getreide, und es ist töricht, dieses Mittel für den Zollschutz verwenden zu wollen, während man im selben Sinne die möglichste Erleichterung der Ausfuhr fordert.

Daneben spielt die sogenannte Baissetendenz des Terminhandels in der Argumentation seiner Gegner eine bedeutende Rolle. Soweit sie in der Leidenschaft des politischen Kampfes vorgetragen wurde, war sie vielfach nur eine Behauptung von Personen, denen die einfachsten Prinzipien des wirtschaftlichen Verkehrs unbekannt waren. Nach dieser Ansicht sollte allein die Tatsache, daß ein Verkauf noch nicht besessener Ware stattfinden kann, einen Preisdruck hervorzubringen geeignet sein. G. Cohn bezeichnet diese Theorie als „unterhalb jeder wissenschaftlichen Diskussion“[26]). Wir können jedoch nicht umhin,

[26]) Nationalök. d. Handels und Verkehrswesens, S. 366.

zuzugeben, daß die Behauptung der Baissetendenz des Terminhandels im Beginn der 90 er Jahre nicht ganz unberechtigt gewesen ist. Nur lag die Baissetendenz nicht im Wesen des Terminhandels selbst, sondern war durch eine fehlerhafte Organisation des damaligen Berliner Terminhandels begründet. Wir haben bereits dargelegt, daß ein starker und gut funktionierender Terminhandel es erfordert, daß die Terminhandelsbedingungen mit den Bedürfnissen aller Beteiligten zusammenstimmen müssen. Die Terminabschlüsse müssen stets allgemein übliche Schlüsse in Durchschnittsqualität sein, die Terminbedingungen müssen mit den Veränderungen in Einklang gehalten werden, die sich im Getreideverkehr überhaupt vollziehen. Die Berliner Kontrakte aber zeigten sich nach 1890 als veraltet.

Sowohl von seiten der Müller als auch von Provinzhändlern waren lebhafte Klagen erhoben worden, daß die Berliner Terminhandelsbedingungen nicht genügend Schutz gegen die Lieferung minderwertiger Ware boten. Wir haben bereits in anderem Zusammenhange dargelegt, daß einerseits die Anforderungen an die Lieferungsqualität nicht mit der Verbesserung der in Deutschland angebauten Qualitäten sowie mit den gesteigerten Ansprüchen mitgegangen waren, die von den Müllern an die Kornqualität gestellt werden mußten. Andererseits aber hatte die gesteigerte Einfuhr ausländischen Getreides wiederholt zur Andienung von Hartweizen geführt, auf dessen Vermahlung die deutschen Mühlen nicht eingerichtet waren. Besonders das Teuerungsjahr 1891 hatte zu Weizenimporten von bisher ungewohnten Qualitäten gezwungen. Die Berliner Lieferungsbedingungen, die darauf berechnet waren, daß in der Hauptsache inländischer Weizen zur Kündigung gelangte, erwiesen sich unter den veränderten Umständen um so mehr als unzureichend, als sie auch keine Handhabe boten, Mischungen von Hartweizen mit weichem Weizen zu verhindern, wodurch die Mühlen in diesen Jahren schwer geschädigt wurden. Ebenso waren die Bestimmungen über die Technik der Andienung veraltet. Die günstigen Bedingungen, die man unter den unvollkommenen Verkehrseinrichtungen der 50 er und 60 er Jahre dem Verkäufer zur Erfüllung seiner Verpflichtung hatte zubilligen müssen, hatten sich allmählich als überflüssig erwiesen; man konnte statt der Zweimonatstermine April/Mai oder September/Oktober unbedenklich Einmonatstermine einführen. Vor allem aber stellten sich Schäden dadurch heraus, daß dem Verkäufer die Berechtigung

eingeräumt war, Warenpartien, die wegen Unkontraktlichkeitserklärung der Qualität durch die Sachverständigen zurückgewiesen waren, bis zum Ultimo in demselben Zustande beliebig oft wieder anzukündigen. Ja, durch oftmalige Andienung derselben unkontraktlichen Qualitäten soll von Baissiers versucht worden sein, die Käufer mürbe zu machen und zur Differenzregulierung auf der Basis niedrigerer Preise zu veranlassen.

So erscheint es wohl als sicher, daß die Deckung effektiven Warenbedarfs am Berliner Terminmarkt für die Dauer dieser Mißstände erschwert sein mußte, daß die Preise der Terminbörse einer recht geringen Durchschnittsqualität entsprochen haben mögen. Der Einfluß der Berliner Notierungen auf die Bewertung der gesamten deutschen Ernte macht es daher wahrscheinlich, daß der deutschen Landwirtschaft tatsächlich eine Schädigung daraus erwachsen sein mag, daß der Landwirt für seine besseren Qualitäten nicht immer in der Lage gewesen sein wird, vom Händler die entsprechend höheren Preise zu erzielen.

Daraus ist aber nicht die Forderung nach dem Verbot des Getreideterminhandels herzuleiten, sondern nur die Forderung seiner Reform, die in gleicher Weise im Interesse der Erhaltung eines gesunden Terminhandels auch von der Kaufmannschaft angestrebt werden mußte.

Auf die Angriffe gegen den Terminhandel, welche zur Beseitigung des Börsenspiels die Beseitigung des Terminhandels fordern, brauchen wir hier nicht näher einzugehen. Der Wunsch, das Spiel von der Börse zu bannen, ist ein allgemeiner. Die deutsche Börsengesetznovelle von 1908 hat gezeigt, daß es einen Weg gibt, dieses Ziel zu erreichen, ohne den Terminhandel selbst zu zerstören.

B. Der Getreideterminhandel an den deutschen Produktenbörsen vor der Reichsbörsengesetzgebung.

Der Terminhandel in Getreide hat sich fast überall dort entwickelt, wo bereits vor der Zeit der Eisenbahnen ein bedeutenderer interprovinzieller Getreideverkehr bestanden hat. Es sind die bevorzugten Küstenplätze Königsberg, Danzig, Stettin, Hamburg und der ihnen gleich zu achtende Rheinhafen Köln,

die Flußstädte Breslau, Posen, Berlin, auch Frankfurt a. M. und Mannheim.

Wir können nun überall die gleiche Erscheinung beobachten, daß der Ausbau des Eisenbahnnetzes den Getreideverkehr in so erheblichem Maße gesteigert hat, daß von dieser Zeit ab der moderne Getreidegroßhandel seine Handelsformen ausbildet. An den meisten Plätzen hat die Kaufmannschaft Ende der 40 er und Anfang der 50 er Jahre die Produktenbörse ins Leben gerufen. Nicht daß der Großhandel die Warentype eingeführt und damit den Börsenverkehr ermöglicht hätte, wie Marx[27]) das meint. Weder ist es richtig, daß die neuere Zeit die Warenfungibilität aus technischen Gründen geschaffen hat, vielmehr hat man sie, wie wir zeigten, nur künstlich aufrecht erhalten, noch ist es überhaupt berechtigt, als Börse nur diejenigen Märkte anzusehen, die Typenhandel entwickelt, d. h. den Terminverkehr aufgenommen haben. Wenn wir heute als Börse nur die Märkte des Großhandels in vertretbaren Waren ansehen, so sind wir uns dessen bewußt, daß darin ein Teil Willkür liegt, was besonders betreffs der Getreidebörsen nicht übersehen werden darf. Wir halten es für ganz verfehlt, wenn Marx so weit geht, als Getreidebörsen nur diejenigen anzuerkennen, die Getreideterminhandel aufweisen[28]). Vielmehr dürfen wir nicht außer acht lassen, daß die Börsengründung überall den Zweck hatte, dem bis dahin formlosen Marktverkehr Ordnung und Sicherheit zu verschaffen. Das Bedürfnis nach dem offiziellen Börsenschiedsgericht und offiziellen Preisnotierungen an Stelle der unzuverlässigen Privatnotierungen waren die Triebkräfte, die die Börsen häufig auf dringenden Wunsch der Landwirtschaft entstehen ließen. Dazu trat sehr bald die Ausarbeitung allgemein üblicher Kontraktformulare. „Börse" war im Bewußtsein der Kaufmannschaft der Markt, der nach kaufmännischem Bedarf organisiert war

An fast allen der erwähnten Plätze hat sich in zeitlichem Zusammenhang mit der Begründung der Börsen der Terminhandel eingestellt. Er ist, wie die Börsen selbst, die notwendige Folge des erweiterten Verkehrsgebietes des vervielfältigten Umsatzes. Diese enge Verbindung zwischen der Entstehung des Terminhandels mit dem Eisenbahnbau suchen wir dadurch zu veranschaulichen, daß wir dort, wo es erheblich erscheint, die wesentlichsten Daten

---

[27]) a. a. O.
[28]) a. a. O. S. 17.

des Bahnbaues angeben. Die weitere Geschichte des Terminhandels ist von den verschiedenartigsten Einflüssen der lokalen Verhältnisse abhängig gewesen. Seit den 70 er Jahren und in stärkster Weise in den 80 er Jahren macht sich dagegen allerorts die Übermacht Berlins geltend, der Terminhandel konzentriert sich in der Reichshauptstadt. Die Gründe dieser Erscheinung werden wir bei der Darlegung des Berliner Terminhandels berühren; aus diesem Grunde behandeln wir Berlin an letzter Stelle.

Königsberg.

Königsberg ist einer der bedeutendsten Getreideexportplätze der Ostsee. Sein Exportmaterial erhält es aus der Provinz Ostpreußen sowie aus den angrenzenden russischen und polnischen Landesteilen. Durch den Anschluß des russischen Eisenbahnnetzes an die ostpreußische Südbahn dehnte sich der Königsberger Getreidehandel seit den 70 er Jahren bis weit ins Innere Rußlands hinein aus.

Terminhandel hat sich nur für Roggen und vorübergehend für Hafer entwickelt.

Im Jahre 1859 wurden zum ersten Male Preise für Frühjahrslieferung notiert, später neben dem Frühjahrstermin auch für andere Termine. Erheblicheren Umfang gewann der Terminhandel infolge der Mißernten, die in den Jahren 1865—1869 aufeinander folgten. Schon 1870 verlor sich indes das Interesse am Terminverkehr. Der Handelskammerbericht sagt sehr bezeichnend: „Das Termingeschäft ist gewöhnlich unbedeutender, wenn an effektiver Ware kein Mangel herrscht.“ In den nächsten Jahren verstärkte sich die Warenfülle durch die russische Bahnverbindung, und seitdem gelangte der Terminhandel nicht mehr zu größerer Bedeutung. Ohne offensichtliche Ursache scheint er seit 1880 eingeschlafen zu sein.

Marx[29]) konstatiert hier eine Wirkung der Börsensteuer von 1885. Aus den Handelskammerberichten ist jedoch nicht zu ersehen, daß es in Königsberg Terminhandel über 1880 hinaus gegeben habe[30]).

---

[29]) a. a. O. S. 16ff.

[30]) Marx erwähnt auch ebenda, daß in Memel der Terminhandel bereits vor Jahrzehnten erloschen sein soll. Seit etwa 1850 gibt die Kaufmannschaft von Memel Jahresberichte heraus. Seit dieser Zeit hat es in Memel keinen Terminhandel gegeben.

Danzig.

Jahrhunderte hindurch bot der Weichselverkehr die Grundlage von Danzigs Handelsblüte. Eisenbahnen erhielt die Gegend erst spät und spärlich.

1852 erschloß die Verbindung mit Bromberg den Norden der Provinz Posen, doch erst 1872 schloß die Linie Bromberg-Posen an. Den Bahnverkehr mit Polen konnte Danzig seit 1862 über Thorn aufnehmen, die direkte Verbindung wurde erst 1877 über Illowo und die russische Weichselbahn hergestellt. Auch das westliche Westpreußen und das östliche Pommern wurden erst in den 70 er Jahren erschlossen.

Der Sachverständige Damme gibt in der Börsenenquete-Kommission an, daß in den 50 er Jahren bei Zunahme des Verkehrs zuerst Roggen, in den 60 er Jahren auch Weizen auf Termin gehandelt sei. Nach den Berichten der Ältesten der Kaufmannschaft von Danzig können wir folgende Schlüsse ziehen:

Danzig vermittelte einen regelmäßigen Zwischenhandel preußischen und polnischen Getreides nach England, Skandinavien und dem Westen des Kontinents. Der Handel war in der ersten Hälfte des Jahrhunderts durchaus Spekulationshandel. Große Preisschwankungen versprachen enorme Gewinne, drohten allerdings auch mit plötzlichem Ruin. Erst seit dem Beginn der 60 er Jahre wurde der Handel mehr und mehr zur Maxime „Großer Umsatz, kleiner Gewinn" gezwungen. Die Danziger Händler kauften einerseits die Ware loco und lagerten sie spekulativ bis zum Frühjahr ein, andererseits kauften sie bereits im Herbst auf Frühjahrslieferung von Polen, wie sie ebenso zum Frühjahrsexport nach England bereits im Herbst Verkäufe schlossen. Diese Lieferungsgeschäfte auf Frühjahrslieferung nach und von Danzig sind die späteren Termingeschäfte. Doch dehnte der Ausbau des Eisenbahnnetzes später den Export und damit den Terminhandel über das ganze Jahr hin aus.

Die bewußte Ausgestaltung zum Terminhandel erfolgte durch Festsetzung von Minimalqualitätsgewichten und „strengeren Vorschriften" über das Kündigungsverfahren, als sie die bis dahin üblichen „Allgemeinen Bedingungen bei An- und Verkauf von Getreide in Danzig vom 22. I. 1866" aufzuweisen hatten. 1869 fand eine Besprechung sämtlicher preußischer Produktenbörsen statt zwecks Vereinheitlichung der Getreidemaße und Preisnotierungen für Effektiv- und Termingeschäfte. Es hat den

Anschein, als ob die Danziger Kaufleute damals die strengeren Terminhandelsformen als vorteilhafter erkannt hätten als die bis dahin in Danzig üblichen laxeren Zeitgeschäftsformen. Die Generalversammlung der Korporation beschloß gemeinsam über die Einführung des neuen Einheitsmaßes von 1000 kg und über ein Schlußzettelformular für Termingeschäfte in Weizen nach dem Muster der in Berlin und Stettin üblichen Schemata. Die auf den neuen Schlußzetteln abgedruckten Lieferungsbedingungen wichen jedoch von den bisher üblichen nur in der oben erwähnten Weise ab. Gleichzeitig wurden die Getreidemakler aufgefordert, auch Termingeschäfte in anderen Getreidearten, welche von ihnen vermittelt wurden, soweit sie nach dem 1. August 1870 zur Erledigung kamen, unter gleichen Lieferungsbedingungen, speziell unter Vorschrift eben desselben Kündigungsverfahrens, abzuschließen. 1870 wurde noch eine ständige Sachverständigen-Kommission an Stelle der bisher jeweils von den Parteien erwählten Schiedsmänner eingesetzt.

Wir werden die Jahre 1869/70 kaum als die Entstehungszeit des Getreideterminhandels anzusprechen haben, als vielmehr als die Jahre seiner Organisation. Doch erhellt aus einer Stelle des Ältesten-Berichts für das Jahr 1872, daß man in Danzig den Terminhandel erst mit jener Redigierung von Terminhandelsbedingungen als aufgenommen ansah.

Der Danziger Terminhandel hat sich in engster Weise dem Effektivhandel angeschlossen. 1885 wurden Terminpreise für Weizen transito (d. h. unverzollt), Weizen zum freien Verkehr (d. h. verzollt) und für roten Weizen notiert, für Roggen transito, für unterpolnischen Roggen, inländischen Roggen, für Roggen nur neuer Ernte transito, für neuen unterpolnischen Roggen und für neuen inländischen Roggen. Der Terminhandel für Hafer wurde 1885 als unwesentlich aufgegeben, da das Reichsstempelgesetz vom 29. V. 1885 alle Schlußscheine in börsenmäßig gehandelter Ware, d. h. solcher Ware, für die an der betreffenden Börse Terminpreise notiert wurden, dem Stempel unterwarf.

Seit 1873 war im Danziger See-Export ein beträchtlicher Rückgang zu spüren. Die Eisenbahnen lenkten den Getreideüberfluß Polens mehr und mehr nach Mitteldeutschland ab. Nur die Eröffnung der russischen Weichselbahn 1877 brachte für einige Zeit für den Danziger Weizenhandel einen Aufschwung bis zu Rekordziffern. Aber gerade die riesigen Zufuhren von Weizen verringerten wie in Königsberg den Terminverkehr.

Bei geringen Zufuhren war der Danziger Exporteur allerdings zu Terminkäufen gezwungen, um sich für seine Exportverkäufe rechtzeitig die Ware zu sichern, aber die ständige große Zufuhr in jenen Jahren versprach die Möglichkeit, den Bedarf jederzeit aus dem Angebot zu decken, so daß langsichtige Geschäfte überhaupt seltener erforderlich waren.

Seit 1890 sank der Weizenexport auf den dritten Teil des Gewohnten herab. Zuerst wurde Danzig durch ein russisches Ausfuhrverbot, dann durch den Handelskrieg mit Rußland schwer getroffen, aber auch nach Behebung dieser Ausnahmeerscheinungen zeigte es sich, daß die polnischen Zuflüsse versiegt waren. Polen hatte an Bevölkerung stark zugenommen und eine eigene starke Mühlenindustrie entwickelt. Die russische Tarifpolitik schnitt ferner alle entfernteren Bezugsgebiete von Danzig ab und lenkte ihren Überschuß nach den mächtig aufblühenden Häfen Libau und Odessa. Nur die Aufhebung des Identitätsnachweises führte Danzig einiges inländisches Getreide zu. Doch genügte dies nicht, um den Stand der Danziger Getreidehändler zu ernähren, der infolgedessen seine stärksten Kräfte verlor. Der Terminhandel sank dementsprechend zur Bedeutungslosigkeit herab; das Verbot des Börsengesetzes von 1896 wurde kaum mehr verspürt.

Stettin.

Die Wasserverbindungen Stettins reichen mittels der Oder bis Schlesien, mittels der Warthe bis Polen hinein und nach Bromberg, durch den Finowkanal nach Berlin und dem Spree-Havel-Elbegebiet. Ergänzend traten folgende Hauptbahnlinien dazu: 1843 Stettin-Berlin, 1848 Stettin-Kreuz-Posen, 1851 Kreuz-Bromberg, 1856 Posen-Breslau, 1857 Kreuz-Küstrin-Frankfurt a. O. Erst 1859 erhält Stettin die Verbindung mit Hinterpommern über Stargard-Belgard. 1867 wird über Neubrandenburg Mecklenburg in den Verkehrsbezirk eingezogen.

In der Börsenenquete-Kommission berichtete der Sachverständige Abel (S. 2305/06), daß Stettin seit 1833 Terminhandel mit festen Schlußscheinbedingungen habe. Er fügte hinzu „natürlich nur embryonisch". Ende der 40er und in den 50er Jahren sei das Termingeschäft infolge des starken Exports sehr lebhaft gewesen und stärker als in Berlin. Als Hauptlieferanten kamen für Stettin Schlesien und Posen in Betracht. Stettin gilt für jene Zeit in der gesamten Literatur als eine der bedeutendsten deutschen Terminbörsen. Die kaufmännischen Berichte sind bis

in die 70er Jahre hinein sehr dürftig und vermitteln nähere Kenntnis des dortigen Terminhandels gar nicht. Seit etwa 1870 wurde Stettin allmählich zum Importplatz nordrussischen Weizens und Roggens für Berlin und Sachsen. Doch verlor Stettin hier vielfach die Aktivität und wird Speditionsplatz für Berliner Firmen. Auch die Produktion Pommerns und Mecklenburgs, die zu beträchtlichem Teil früher über Stettin exportiert wurde, nahm jetzt ihren Weg nach Berlin.

Die wachsende Übermacht des Berliner Getreidehandels und besonders der Berliner Terminbörse drängte immer mehr dazu, daß es den Stettiner Händlern trotz der nicht unbeträchtlichen Kommissionsgebühren vorteilhafter erschien, an der starken, stets aufnahmefähigen Berliner Börse ihre Termingeschäfte zu schließen als an der unzuverlässigen, schwachen Stettiner Börse. Der Sachverständige Abel mußte in der Börsenenquete-Kommission erklären, daß zurzeit in Berlin mehr Termingeschäfte für Stettiner Rechnung geschlossen wurden als in Stettin selbst. Doch widerstand der Terminhandel Stettins immerhin am längsten der Konzentrationskraft Berlins und erlag erst dem Börsengesetz von 1896.

Hamburg.

Hamburg war durch seine Lage an der Elbmündung stets ein Bezugsort Westeuropas, speziell Englands, in Notjahren und gelangte durch das dauernde Importbedürfnis Englands seit den 40er Jahren des 19. Jahrhunderts zu einem starken, regelmäßigen Getreideexport. Außer dem Verkehr, den die Elbe mit ihrem besonders nach Osten weit reichenden Verkehrsgebiet brachte, erhielt Hamburg Getreidezufuhren von den deutschen und russischen Ostseehäfen zur See sowie durch ein rasch ausgebautes Bahnnetz. In den Jahren 1844—1856 hat Hamburg seine wesentlichsten Eisenbahnverbindungen erhalten.

In der Börsenenquete-Kommission gibt der Sachverständige Schirlitz an (S. 2304/05), daß in Hamburg Terminhandel so lange bestanden hat, als Hamburg Exportplatz war. Er habe etwa 1853/1854 begonnen, seine Blüte 1867/1868 gehabt, doch seit 1870 völlig aufgehört. Näheres über seine Entwicklung anzugeben ist uns nicht möglich, da die Berichte der Hamburger Handelskammer erst seit 1868 bestehen. Zu dieser Zeit versagte jedoch die Exportfähigkeit der erwähnten Bezugsgebiete des Hamburger Getreidehandels mehr und mehr. Der Getreidehandel geriet

daher durchaus in Beschäftigungslosigkeit; erst nach geraumer Stagnation belebte der steigende Import von neuem den Hamburger Getreideverkehr, ohne jedoch bisher wieder einen Terminhandel hervorzurufen.

Köln.

Kölns Bedeutung für den Getreidehandel beruhte auf seiner Lage inmitten eines fruchtbaren Produktionsgebietes am Niederrhein. Das Land rechts und links des Rheines wurde für Köln durch folgende Hauptbahnlinien erschlossen: 1841 wurde die Strecke Köln-Aachen eröffnet, 1845 erschloß Köln-Düsseldorf die Verbindung mit Elberfeld, 1847 über Duisburg mit Hannover und 1851 mit München-Gladbach. 1858 wurde die Verbindung mit Mitteldeutschland über Kassel durch die Strecke Hörde-Soest hergestellt, 1862 wurde über Siegen Gießen erreicht, 1871 über Gerolstein Trier.

Köln vermittelte um die Mitte des 19. Jahrhunderts vornehmlich den Weizenexport nach Holland, Frankreich und England. Je nach den Ernten trat Süddeutschland in Köln als Käufer oder Verkäufer auf, häufig sandte Österreich seine Überschüsse zum Export. Roggen wurde in bedeutenden Quantitäten vom deutschen Osten oder von Rußland importiert.

Die Berichte der Handelskammer stehen uns erst seit dem Jahre 1859 zur Verfügung. Das Jahr 1859 weist bereits voll ausgebildeten Terminhandel auf. 1860 wird erwähnt, daß Gerste und Hafer größtenteils nur effektiv gehandelt werden, dagegen Weizen und Roggen sowohl Gegenstand des Handels in effektiver Ware als auch auf Lieferung in bestimmter Zeit, auf Termine, bilden. Wenn auch die Bezeichnung „Effektivhandel" hier gleichbedeutend mit Locohandel zu sein scheint, so darf man doch bei dem erwähnten Zeithandel auf Terminhandel im heutigen Sinne schließen. An dem Kölner Termingeschäft beteiligte sich das Ausland im weitesten Umfange, sowohl Belgien, Holland, England, Frankreich als auch Süddeutschland, die Schweiz und Österreich-Ungarn; Köln galt als eine der bedeutendsten Getreidebörsen.

Seit 1870 wurde der Rhein mehr und mehr Importstraße; auch Köln vertauschte seine bisherige Rolle des Exporteurs mit der des Importeurs. Hierbei wurde es jedoch sehr bald für Süddeutschland von Mannheim ausgeschaltet, während die Bevölkerungszunahme des Industriegebiets von Rheinland-Westfalen weniger dem Getreidehandel Kölns als dem Duisburgs

zugute kam. Während Köln noch die 70er Jahre hindurch den viel begehrten deutschen Weizen in den ersten Monaten nach der Ernte exportieren konnte, um ihn erst im weiteren Verlauf des Erntejahres durch Auslandsimporte zu ersetzen, wurde auch dieser Getreideumsatz durch die Zollpolitik verhindert. Trotzdem vermochte sich der Getreideverkehr Kölns auf erheblicher Höhe zu halten.

Seit dem Jahre 1889 aber stockte plötzlich der Terminverkehr. Von 1888—1889 sanken die angekündigten Quantitäten in Weizen auf den vierten Teil, in Roggen auf weniger als die Hälfte der gewohnten Höhe, um 1890 völlig bedeutungslos zu werden. 1892 fand kein Terminhandel mehr in Köln statt.

Als Ursache dieser Erscheinung bezeichnet der Handelskammerbericht für 1895 die Zollschranken, ohne nähere Erklärung zu geben. Man wird diesen Zusammenhang nicht von der Hand weisen dürfen, da der Rückgang des Termingeschäfts zeitlich mit der starken Zollerhöhung des Jahres 1887 zusammenfällt. Das inländische Getreide, das so lange in erheblichem Maße exportiert worden war, wurde im Auslande konkurrenzunfähig, solange das System der Einfuhrscheine noch nicht eingeführt war. Die Vermutung liegt nahe, daß dadurch das Interesse der Kaufmannschaft am Terminhandel verloren ging, da die Entwertung des deutschen Getreides gegenüber dem verzollten ausländischen Getreide den Terminmarkt ausschließlich auf das inländische Korn beschränkte, das für den Konsum Westdeutschlands mehr und mehr an Bedeutung verlor.

Posen.

Posen besitzt in der Warthe eine Wasserstraße mittlerer Leistungsfähigkeit, die die Provinz mit dem Oder-Elbegebiet verbindet. In geringerem Maße stellte die Warthe außerdem eine Wasserverbindung mit dem westlichen Polen her. Die wichtigsten Etappen des Eisenbahnbaues sind: 1848 die Verbindung mit Stettin über Kreuz, 1856 die Linie Posen-Breslau, 1857 die Verbindung mit Sachsen und Böhmen über Lissa-Glogau sowie die Verkürzung des Weges nach Berlin, der bis dahin nur über Stettin führte, durch die Bahn Kreuz-Frankfurt a. O.; aber erst 1870 wurde die Strecke Posen-Frankfurt eröffnet. 1871 rückte Posen der Provinz Sachsen durch die Bahnlinie Bentschen-Guben-Kottbus erheblich näher. Der Bahnweg nach Polen war lange Zeit sehr unzureichend. Die Verbindung über

Thorn wurde erst 1872 durch die Bahn Bromberg-Posen von Bedeutung und 1873 durch die Verkürzung Inowrazlaw-Thorn verbessert. 1875 erschloß die Strecke Posen-Kreuzburg das südliche Einfallstor Kempen-Wilhelmsbrück.

Auf der Grundlage dieser Verkehrswege vermittelte der Getreidehandel der Stadt Posen einen beträchtlichen Teil des provinziellen Exports, vornehmlich von Roggen nach Stettin, Berlin, Sachsen und Thüringen. Dazu trat in der Zeit deutscher Zollfreiheit der Zwischenhandel mit polnischem Gewächs.

1856 wurde in Posen die „Kaufmännische Vereinigung" als private Börsenorganisation gegründet. Sie sollte dem Bedürfnis des Großhandels nach Sicherung des Verkehrs dienen und setzte auch sofort für den Zeithandel Usancen fest. Bereits 1857 klagt der Handelskammerbericht: „Freilich hat diese Institution auch Elemente aktiv gemacht, denen der Handel nicht Zweck des Erwerbs, die Börse vielmehr nur zum Mittel, ohne effektive Prozedur im Wege der Agiotage vermögend zu werden, dienen soll." Man wird darin nicht sogleich Outsiderspiel zu sehen haben, zumal bei den einfacheren Handelsverhältnissen und der entsprechend geringeren Berufsgliederung jener Zeit der Begriff des Outsiders nicht so streng wie heute zu fassen ist. Trotzdem werden wir annehmen müssen, daß die Organisierung des Zeithandels durch die Kaufmännische Vereinigung infolge größerer Spekulationsabschlüsse sogleich den Terminhandel mit sich geführt hat. 1865 wurde die Börse staatlich organisiert.

Der Getreidezoll von 1879, mehr noch der von 1885 ruinierte den Posener Getreidehandel. Da im Osten des Reichs der Zoll nicht voll zur Geltung kam, machte der Zoll Posen gegenüber dem Ausfuhrtransitverkehr Danzigs und Stettins in Polen konkurrenzunfähig, zumal Posen kein Transitlager zugestanden wurde. Damit schwand die Bedeutung, die Posen lange Zeit als Versorgungsplatz für Mitteldeutschland, besonders für Sachsen gehabt hatte. 1888 erfahren wir, daß der Terminhandel, der überhaupt nur in Roggen in Betracht kam, seit Jahren bereits ruht; nur 1887 sind wieder Notierungen vorgenommen worden.

Anläßlich der für ganz Preußen 1888 erfolgten ministeriellen Regelung der Qualitätsbedingungen im Terminhandel forderte die Regierung in Posen die Bestätigung der Sachverständigen-Kommission durch den Oberpräsidenten. Nach heftigen Kämpfen für die Selbständigkeit der Kaufmannschaft mußte die Handelskammer nachgeben, doch löste sich die Getreideterminbörse auf.

Die „Kaufmännische Vereinigung“ übernahm wieder die Leitung der Börsenorganisation, die sich aber seitdem auf den Effektivhandel der Frühbörse beschränkte, im Gegensatz zu der alten Terminbörse, welche Mittagsbörse gewesen war.

Breslau.

Breslau besitzt in der Oder eine Wasserstraße von erheblicher Leistungsfähigkeit; jedoch waren Überschwemmungen und Versandungen so häufige Erscheinungen, daß der Fluß den Anforderungen eines größeren Getreideverkehrs mit einiger Regelmäßigkeit erst nach umfangreichen Regulierungsarbeiten genügen konnte. Die Entwicklung des Eisenbahnnetzes vollzog sich dagegen sehr rasch. 1842 wurde die erste kurze Strecke Breslau-Brieg eröffnet, und schon 1846 war Breslau einerseits mit Berlin verbunden und trat dadurch mit Stettin, Hamburg, Thüringen und Hannover in Verbindung, andererseits wurde Oberschlesien bis Ratibor und Myslowitz erschlossen. 1847 erhielt Breslau die direkte Verbindung mit Sachsen über Görlitz und wurde über Berlin mit Rheinland-Westfalen verbunden. 1848 wurde über Oderberg der Anschluß an das österreichisch-ungarische Bahnnetz gewonnen. Die weiteren wichtigen Etappen folgten allerdings langsamer, 1856 die Strecke Breslau-Posen, 1869 die direkte Verbindung mit Prag über Ruhbank, und erst 1872 erhielt Breslau über Kempen-Wilhelmsbrück die direkte Verbindung mit Warschau.

Die fruchtbare Provinz Schlesien lieferte dem Breslauer Getreidehandel reiches Material, das er nach Berlin, Sachsen und Thüringen, über Stettin und Hamburg zum englischen Export absetzte, häufig trat Breslau auch mit Rheinland-Westfalen und Süddeutschland in Verkehr. Das schlesische Produkt wurde ergänzt durch Zufuhren aus dem Süden der Provinz Posen, aus Polen, Galizien, Ungarn und Mähren.

Seit dem Beginn der 50er Jahre erstarkte der Breslauer Zwischenhandel. Die Entstehung des Terminhandels ist etwa in das Jahr 1856 zu verlegen. Der Jahresbericht der Handelskammer für das Jahr 1854 hebt noch als seltene Erscheinung hervor, daß für rheinische Rechnung auf Frühjahrslieferung Ankäufe gemacht seien, „wenn selbige auch nicht zur Realisation kamen, sondern meist durch Rückverkäufe reguliert wurden. Das dadurch freigewordene, nicht unbedeutende Quantum Weizen nahm seinen Weg fast ausschließlich nach Stettin.“

Aber schon 1856 wurden Formulare zu Schluß- und Kündigungsscheinen für den Lieferungshandel ausgearbeitet. Im selben Jahre erreichte der Lieferungshandel in Roggen einen „nie dagewesenen Umfang", „und verfehlte nicht, nach Maßgabe der Größe der schwebenden Verpflichtungen an den betreffenden Ablieferungsterminen auf den Stand der Preise Einfluß auszuüben". ... „Schwindelnde Höhe der Stichtagpreise Ultimo Mai, Juni und Juli, nach denen weder Müller noch Bäcker kauften", wird berichtet (Bericht von 1856). Besonderen Umfang nahm der Terminhandel an, wenn sich die Händler der Absatzgebiete an der Spekulation beteiligten.

Schon 1858 mußte Breslau Klage erheben, daß die direkten Bahnverbindungen Posens, Oberschlesiens und Galiziens mit Sachsen und Berlin den Breslauer Getreidehandel beeinträchtigten. In den folgenden Jahren trat das immer deutlicher hervor und wurde noch dadurch verschärft, daß die Tarifpolitik der ostdeutschen Bahnen im Verein mit dem österreichisch-ungarischen Bahnnetz Staffeltarife geschaffen hatte, durch die die versandete Oder völlig konkurrenzunfähig gemacht wurde, so daß der Breslauer Zwischenhandel auch im Verkehr mit Stettin ausgeschaltet wurde.

Dann trat bis etwa 1875 eine gewisse Stetigkeit ein; der Handelsumfang schwankte je nach den Ernten. Seitdem ging es mit dem Breslauer Zwischenhandel mit raschen Schritten bergab. Die Provinz war volkreicher geworden und lieferte nicht mehr genügend Getreideüberschüsse, der Rübenanbau verminderte außerdem besonders die Weizenproduktion. Polen wurde in gleicher Weise überschußärmer, während das innere Rußland seine Vorräte mittels billiger Tarife nach der Ostsee und dem Schwarzen Meer schickte. Die Exporte über Stettin begegneten bald der tötenden amerikanischen und südrussischen Konkurrenz.

So wurde die Börse Breslaus schwächer und schwächer, den innerprovinziellen Verkehr rissen die größeren Provinzorte an sich, und die Börsensteuer vermochte 1881 den Terminverkehr der Börse fast auf die Hälfte zu reduzieren. Der Umschwung in der verkehrspolitischen Bedeutung Breslaus kommt am schärfsten dadurch zum Ausdruck, daß Berlin bald regelmäßig niedrigere Preise notierte als Breslau. Die schlesische Hauptstadt rühmte sich einst, der größte Binnenhandelsplatz Deutschlands für Ge-

treide zu sein, in den 80er Jahren sank es zu einem größeren Lokalmarkt herab. Auswärtige Beteiligung am Breslauer Termingeschäft gehörte bald zu den Seltenheiten, und schon seit der Mitte der 80er Jahre zog sich selbst das Termingeschäft der Breslauer Händler mehr und mehr nach der Berliner Börse. Ende 1894 wurde die Terminnotiz für Roggen gestrichen, nachdem Weizen und Hafer bereits jahrelang keinen Terminhandel aufgewiesen hatten.

Frankfurt a. M.

Frankfurt a. M. galt um die Mitte des 19. Jahrhunderts als der bedeutendste Börsenplatz des westlichen Deutschlands. Seine Lage unweit der Mainmündung, auf der Grenze zwischen Ober- und Mittelrhein ließ in Frankfurt die Hoffnung entstehen, den Getreideverkehr der Rheinstraße mit den ost-westlichen Mainzufuhren in Frankfurt zusammenzufassen. Die Intelligenz seiner Kaufleute setzte es durch, daß Frankfurt früher als die konkurrierenden Rheinstädte Mainz und Mannheim bereits im Jahre 1862 eine Produktenbörse erhielt. Die Börsenorganisation belebte den Frankfurter Getreidehandel in der Tat sehr wesentlich, indem viele auswärtige Händler den Platz wegen seiner strengen Usancen sowie seines obligatorischen Schiedsgerichts bevorzugten. Zwar erhielt Mannheim schon 1863 ebenfalls seine Börse, doch besaß Frankfurt immerhin einen Vorsprung, der um so bedeutender sein mußte, als Frankfurt weit mehr als Mannheim in der kaufmännischen Welt bekannt war. Dadurch wurde Frankfurt in den Stand gesetzt, „ein hier fast unbekanntes Geschäft", den Terminhandel, einzurichten.

„Von mancher Seite zwar wurde diese Errungenschaft mit ungünstigen Augen angesehen und geradezu als Schwindel bezeichnet." (Handelskammerbericht 1863.) Aber tatsächlich gelang es dieser künstlichen Einrichtung, für einige Jahre einen nicht unbedeutenden Teil des Getreidehandels dieser Rheingegend an sich zu ziehen. Durch rege Beteiligung auch des Auslandes am Terminmarkt wurde Frankfurt maßgebend für die Preisentwicklung des Bezirks und trat im Rheingebiet neben Köln, die bedeutendste niederrheinische Getreidebörse.

Einige Jahre hindurch vermochte Frankfurt den natürlichen Güterstrom zu beeinflussen, bis sich die kaufmännische Frachtkalkulation als stärker erwies als der Weltruf des Ortes und der Handelseifer seiner Kaufleute. So plötzlich, wie er entstanden,

verschwand der Terminhandel wieder. Nach kaum 10 Jahren bestand eine Produktenbörse in Frankfurt nur noch dem Namen nach.

Mannheim.

In Mannheim ist in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts der Getreidehandel, speziell der Weizenhandel, in rascher Entwicklung zu größtem Umfang angewachsen. Doch ist es zu einem Terminhandel erst 1888 gekommen. Er ist bewußt eingeführt worden, offenbar um die Kommissionen zu ersparen, die die Mannheimer Kaufleute bis dahin an auswärtigen Terminbörsen zahlen mußten.

Die Entwicklung des Terminhandels ist schwach geblieben. Mannheim ist im wesentlichen Importplatz ausländischen Getreides. Deshalb hat ein Terminhandel für inländische Qualitäten, die den dortigen Terminhandelsbedingungen entsprechen, nur untergeordneten Wert für den Mannheimer Importeur. Ein Terminhandel in dem höher wertigen ausländischen Getreide war jedoch weder zugelassen, noch scheint er überhaupt durchführbar, da auch die ausländischen Qualitäten unter sich die erheblichsten Unterschiede aufweisen, und im Mannheimer Handelsverkehr keine bestimmte Qualität eine entscheidende Bedeutung erlangt hat. Das Verbot des Getreideterminhandels durch das Börsengesetz von 1896 hat die Mannheimer Terminaufträge meist dem Ausland zugeführt.

Berlin.

Berlin verdankt seine überragende Stellung unter den Getreidehandelsplätzen Deutschlands seiner Bevölkerungszahl, seiner beträchtlichen Mühlenindustrie und vor allem seiner Verkehrslage. Der Eigenkonsum Groß-Berlins an Brotkorn war allerdings stets ein sehr bedeutender, würde aber nicht hinreichen, die Stellung der Berliner Produktenbörse genügend zu erklären, da seit langem der überwiegende Teil des Berliner Brotkonsums als Mehl von den Provinzmühlen importiert wird. Die Größe seiner Börse beruht vielmehr wesentlich auf der zentralen Lage der Stadt zwischen dem ostdeutschen Produktionsgebiet und dem Bedarf Mittel- und Westdeutschlands im Knotenpunkte der Wasserverbindungen von Elbe und Oder, im Hauptsammelpunkt der norddeutschen Eisenbahnen.

Als wesentlichste Daten im Ausbau der Eisenbahnverbindungen sind, abgesehen von der ersten kurzen Strecke Berlin-

Potsdam, die 1838 eröffnet wurde, zu nennen: 1841 die Eröffnung der Anhalter Bahn über Dessau bis Köthen, 1842 die Linien Berlin-Stettin und Berlin-Frankfurt a. O., 1844 die Verbindungen mit Magdeburg und Hannover, 1846 die Bahn Berlin-Hamburg, 1847 der Anschluß an die schlesischen Bahnen bis Oderberg und Wien, 1848 die Verbindung mit Dresden und über Frankfurt a. O.-Kreuz mit Posen, 1849 über Thüringen mit Kassel, 1857 über Frankfurt a. O.-Kreuz mit dem Netzegebiet, 1862 die Verbindung mit Warschau.

Der Zwischenhandel Berlins vom Osten nach Mitteldeutschland und dem Westen wuchs mit der Bevölkerungsdichte der Bedarfsgegenden und den Verkehrserleichterungen. Da in der Zeit des vorwiegenden Wassertransports eine natürliche Beschränkung des Verkehrs auf Herbst und Frühjahr bestand, hat sich in Berlin frühzeitig ein Lieferungshandel für diese Termine entwickelt, der als Konnossementhandel zu sehr einfachen, typischen Handelsformen ausgestaltet wurde. Wann sich der Verkehr genügend erweitert hatte, um Terminhandel zu werden, ist nicht genau zu sagen. Als Symptom sind die regelmäßigen Terminpreisnotierungen zu betrachten, von denen G. Cohn berichtet, daß er sie nach sorgfältigen Nachforschungen in der Registratur der Ältesten der Kaufmannschaft erst seit dem Ende der 40 er Jahre gefunden habe. (Hildebrands Jahrbücher 1866.)

Zunächst handelte es sich dabei um Terminhandel in Roggen. Auch ein Terminhandel in Hafer hat sich bereits in den 50 er Jahren entwickelt. Berlins Weizenhandel dagegen war stets verhältnismäßig schwach, so daß Weizen erst 1866 in den Terminverkehr einbezogen wurde. Der Terminhandel in Mais ist Ende der 70 er Jahre eingeführt worden.

Im Laufe der Zeit ist der Berliner Getreidehandel vielen veränderten Konjunkturen unterworfen gewesen. Die Entwicklung Deutschlands zum Importland, die vielfach wechselnde Tarifpolitik der deutschen, österreichischen und russischen Bahnen die Steuer- und Zollpolitik Preußens und des Deutschen Reiches haben dem Berliner Handel tiefgreifende Veränderungen gebracht. Sie haben Berlin manches Verkehrsgebiet entzogen, doch nie die Grundlagen seines vielseitigen Getreidehandels zu erschüttern vermocht. Der Berliner Getreidehändler hat es stets verstanden, sich allen Situationen anzupassen. Wohl ist die Bedeutung der Reichshauptstadt als Getreidestapelplatz zurückgegangen, aber die Berliner Kaufleute hielten auch den

direkten Transport vom Produktionsgebiet zum Konsumtionsgebiet in ihren Kontoren und an ihrer Börse fest. Auch der ausländische Import über Hamburg nach Thüringen und Sachsen wurde von vornherein Berlins Domäne, und noch heute ist es unentschieden, ob das durch seine Lage als natürlicher Vorort so begünstigte Hamburg hier Berlin den Zwischenhandel entwinden wird. So kam an der Berliner Terminbörse nicht nur der Berlin selbst berührende Getreidehandel, sondern ein großer Teil des mitteldeutschen Getreideverkehrs überhaupt zur Erscheinung, verstärkt noch durch das kapitalkräftige, unternehmungslustige Berliner Spekulantentum.

Bereits in den 70 er Jahren wurde die Berliner Produktenbörse die tonangebende deutsche Produktenbörse, die zunächst die ausländische Beteiligung am deutschen Getreideterminhandel im wesentlichen konzentrierte. Dadurch erlangte Berlin seine grundsätzlich von den anderen deutschen Getreidebörsen abweichende Stellung als Weltbörse, die der Vermittler zwischen dem deutschen Getreidemarkt und dem Weltmarkt war. Und in kaum einem Jahrzehnt hatte Berlin fast den gesamten deutschen Terminverkehr konzentriert.

Wir haben gesehen, daß die meisten deutschen Provinzialbörsen durch handelspolitische Umwälzungen in dieser Zeit an Bedeutung für den Getreideverkehr stark einbüßten. Die Schwächung ihres Terminverkehrs von innen heraus gab den Anstoß, ihn in kurzer Zeit der immer mächtiger werdenden Konkurrenz der Berliner Terminbörse erliegen zu lassen. Denn die Provinzbörsen können der Zentralbörse nur so lange standhalten, als sie die Sicherheit bieten, jederzeit für große Quanten ohne Kursbeeinflussung aufnahmefähig zu sein. Als diese Voraussetzung fortfiel, mußte es sehr bald auch den Mitgliedern der provinziellen Terminbörse vorteilhafter erscheinen, ihre Termingeschäfte in Berlin zu schließen, trotz der Kommissionen, die sie dort zahlen mußten.

C. Die Börsengesetzgebung.

a) Die Forderung gesetzlicher Eingriffe und die Börsenenquete-Kommission.

In den 80 er Jahren hatte sich der deutsche Getreideterminhandel nach Berlin konzentriert und war am Berliner Markte zu außerordentlichem Umfange gelangt. Andererseits begann

die Spielwut, die weite Kreise ergriffen hatte, auch an der Getreidebörse ihre Orgien zu feiern. Die öffentliche Meinung nahm bald gegen das Spielunwesen an den deutschen Börsen scharf Stellung. Petitionen, die im Reichstag von den Mitgliedern der verschiedensten Parteien eingebracht wurden, ersuchten den Bundesrat um eine Gesetzesvorlage, nach welcher dem Mißbrauch des Zeitgeschäfts als Spielgeschäft, sowohl an der Börse wie anderwärts, namentlich in den für die Volksernährung wichtigen Artikeln durch eingreifende Bestimmungen auf dem Gebiete des Strafrechts und des bürgerlichen Rechts entgegengetreten werden sollte (Drucks. d. Reichstages, Nr. 528 8. L. P. I. Sess. 1890/2).

Die Geschichte der Börsenspekulation und ihrer Hauptgeschäftsform, des Terminhandels, ist von gesetzgeberischen Versuchen begleitet, das Börsenspiel zu verhindern. Für die Warenbörse kommen außer 2 alten holländischen Edikten[31]) aus der großen Amsterdamer Spekulationsepoche solche Gesetze nicht in Frage, da der Warenterminhandel seit der Mitte des 19. Jahrhunderts neu entstanden war; wohl aber für die Effektenbörse.

Eine Scheidung des Spiels von dem berechtigten und notwendigen Terminverkehr ist am Effektenmarkt außerordentlich schwer, ja sie scheint unmöglich zu sein. Deshab hat der Gesetzgeber in Augenblicken grober Börsenausschreitungen stets zu dem plumpen Mittel gegriffen, das Termingeschäft völlig zu verbieten. Aber indem er damit notwendige Geschäftsformen vernichten wollte, hat sich stets wieder seine Machtlosigkeit gezeigt. Bezeichnend hierfür ist die Begründung, mit der die preußische Regierung 1860 im Landtage die Aufhebung ihrer Verordnungen von 1836, 1840, 1844 beantragte, in den sie Zeitgeschäfte in allen ausländischen Wertpapieren sowie inländischen Eisenbahn-Aktienpromessen und Interimsscheinen verboten und für null und nichtig erklärt hatte: die Durchführung des Verbotes hätte Berlins Bedeutung als Börsenplatz vernichten müssen. „Wenn dies nicht geschehen ist, so liegt der Grund lediglich in dem Umstande, daß in dem kaufmännischen Verkehre der gerichtliche Schutz bis zu einem gewissen Grade durch die Begriffe der kaufmännischen Ehre ersetzt wird, und daß die letztere die Unterscheidung des Gesetzes zwischen klagbaren und nichtigen Geschäften ignoriert, solange diese Unterscheidungen nicht mit dem allgemeinen Rechtsbewußtsein in Übereinstimmung

[31]) Abgedruckt bei Jacobsohn: „Terminhandel in Waren", S. 67.

stehen“[32]). Fast nach jeder stärkeren Börsenkrise finden wir in Holland, in England, in Frankreich ähnliche Gesetze mit ähnlichem Erfolge erlassen. Zumal dort, wo die Börsen private Organisationen waren, hatten Verbote des Terminhandels nur die Bedeutung, daß sie den Differenzeinwand zuließen; damit konnte man wohl für kurze Zeit eine Einschränkung des Outsider-Spiels hervorrufen, bis das ganze Gesetz der Vergessenheit anheimgefallen war.

Auch in Deutschland bot das bürgerliche Recht die Hand habe des Differenzeinwandes, indem reine Differenzgeschäfte dem Spiel gleichgestellt waren. Bis 1892 hielt jedoch das Reichsgericht daran fest, daß zur Annahme eines solchen klaglosen Differenzgeschäfts zwischen den Parteien ausdrücklich dahin kontrahiert sein müsse, daß die effektive Lieferung ausgeschlossen sein sollte. Seitdem dagegen erklärte das Reichsgericht für genügend, daß aus den jeweils vorliegenden Verhältnissen geschlossen werden könne, daß die Kontrahenten nur die Zahlung der Differenz gewollt hätten. „Mißverhältnis (der Abschlüsse) zu dem Vermögen des Spekulanten sowie die ausschließliche Abwicklung durch Berechnung der Differenzen kommen als Umstände in Betracht, aus welchen auf eine vereinbarte Ausschließung effektiver Erfüllung geschlossen werden kann“[33]). Infolge dieser Rechtsprechung war allerdings der Kommmissionär gezwungen, den Personenkreis, mit dem er Termingeschäfte schließen wollte, stärker zu beschränken, sich die Kommittenten auf ihre kaufmännische Stellung genau anzusehen; die veränderte Stellungnahme des Reichsgerichts stellte sich als ein erfolgreicher Versuch dar, die gröbsten Formen des Börsenspiels zu beseitigen. Allerdings folgten nicht alle Gerichte darin dem Reichsgericht, und man empfand bald die Unsicherheit der Rechtslage als sehr störend. Außerdem pflegt die Zulassung des Differenzeinwandes eine schwere Schädigung des Rechtsbewußtseins im Volke dadurch herbeizuführen, daß sich seiner im wesentlichen die gewissenlosen Spekulanten bedienen, die risikolos Termingeschäfte schließen, indem sie die entstandenen Gewinne einstreichen, sich einer Verlustzahlung aber durch Erhebung des Differenzeinwandes entziehen. Auch hier sollte das zu erlassende Börsengesetz durch Schaffung klarer Rechtsverhältnisse Abhilfe bringen.

---

[32]) G. Cohn: Nationalök. d. Handels und Verkehrswesens, S. 374.
[33]) Pfleger: a. a. O. Teil II, S. 130ff.

Doch schien zunächst die Veranstaltung einer Enquete notwendig, die über die Möglichkeiten gesetzlicher Eingriffe Vorschläge machen sollte, da allgemein große Unklarheit über Wesen und Wert des Terminhandels in Effekten sowohl wie in Waren bestand. Der Reichskanzler berief zu diesem Zwecke die sogenannte Börsenenquetekommission, die am 6. April 1892 zusammentrat und am 11. November 1893 ihren Schlußbericht an den Reichskanzler erstattete[34]).

Abgesehen von der Bekämpfung des Börsenspiels hatte sich die Börsenenquete-Kommission im besonderen betreffs des Getreideterminhandels mit einer Reihe von Mißständen zu befassen, die sich infolge der Qualitäts- und Andienungsbestimmungen im Berliner Getreideterminhandel herausgestellt hatten; ferner mit Angriffen, die sich prinzipiell gegen diese Geschäftsform richteten und sich auf die vermeintliche Baissetendenz des Terminhandels stützten oder das Verbot des Getreideterminhandels zur Vervollständigung des lückenlosen Zollschutzes forderten. Wir haben sowohl diese Mißstände als auch die prinzipiellen Angriffe an früherem Ort dargelegt und brauchen hier nicht mehr darauf einzugehen.

Das Verbot des Terminhandels in Getreide wurde von den landwirtschaftlichen Wortführern in der BEK. noch nicht mit der späteren Energie gefordert. Die BEK. beschloß daher auch, das Verbot nicht vorzuschlagen; sie erkannte vielmehr den Wert des Terminhandels, besonders für die Warenbörsen, ausdrücklich an.

Dagegen machte sie zur Bekämpfung der Mißstände im Terminhandel eingehende Reformvorschläge. Das Börsenspiel suchte sie durch Einführung des Börsenterminregisters zu bekämpfen. Dieses Register sollte, ähnlich dem Handelsregister, bei den Amtsgerichten geführt werden. Nur die Eintragung beider Kontrahenten eines Börsentermingeschäfts in das Terminregister sollte dem Geschäft völlige Rechtssicherheit verleihen, während Termingeschäfte mit nicht eingetragenen Personen Rechtsschutz nicht genössen. Man glaubte, daß sich Outsider in das Register nicht würden eintragen lassen, um nicht in den Ruf des Spielers zu geraten, da die Registereintragungen veröffentlicht werden sollten. Die kleinen Leute suchte man außer-

---

[34]) Über die Verhandlungen und die Ergebnisse der BEK. vgl. die Arbeiten von Pfleger und Gschwind: „Die deutsche Börsenreform".

dem durch hohe Eintragungsgebühren fernzuhalten. Andererseits sollte das Risiko der Schutzlosigkeit Spielgeschäfte mit nicht eingetragenen Personen verhindern, während gleichzeitig den in das Börsenregister eingetragenen Kaufleuten die durch die Reichsgerichts-Rechtsprechung verlorene Rechtssicherheit wiedergegeben würde.

Der Vorschlag schien an sich brauchbar zu sein, zumal der Gesetzentwurf des Bundesrats die Eintragungsgebühren auf eine angemessene Höhe herabsetzte, um nicht kleinere Getreidehändler ungebührlich zu belasten. Was ihn aber energischer Ablehnung seitens des Kaufmannsstandes aussetzte, war die Befürchtung der Kaufleute, durch die Eintragung selbst als Spieler angesehen zu werden. Diese Befürchtung war umsomehr gerechtfertigt, als die Unkenntnis der Aufgaben des Termingeschäfts und die Leidenschaft der agrarischen Angriffe gegen die Börse im Bewußtsein der Öffentlichkeit jeden Unterschied zwischen Spiel und Termingeschäft verwischt hatten. Es ist an der Getreidebörse zur Probe auf das Exempel nicht gekommen, da der Reichstag für Getreide und Mühlenfabrikate das völlige Verbot des Terminhandels erließ. Dagegen haben die Erfahrungen an der Effektenbörse und vor allem an den Zucker- und Kaffeebörsen das völlige Scheitern aller auf das Register gesetzten Hoffnungen erwiesen.

Um die Mißstände zu beseitigen, die sich betreffs der Qualität der Lieferungsware herausgebildet hatten, schlug die Kommission vor, den Verkäufer bei Andienung unkontraktlicher Ware sofort in Erfüllungsverzug geraten zu lassen. Diese Bestimmung erscheint unbedingt als zu streng, da sie den Verkäufer zu sehr dem Ermessen der Sachverständigen aussetzt. Obwohl sie in das Gesetz später aufgenommen worden ist, hat sie doch keine Bedeutung für die Getreidebörse gewonnen, da es seit Inkrafttreten des Börsengesetzes kein Börsentermingeschäft in Getreide im juristischen Sinne gegeben hat. Wertvoller ist der Vorschlag, den die BEK. mit Rücksicht auf die Berliner Speicherverhältnisse nicht zum Gesetz erheben lassen wollte, den sie jedoch zur Einführung empfahl: daß nur solche Ware angedient werden könne, welche vorher von den Sachverständigen für kontraktlich erklärt worden sei. Dieser Vorschlag ist seit 1900 in den Kontrakt des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts aufgenommen worden und hat sich seither bewährt.

b) Das Börsengesetz vom 22. Juni 1896.

Die Vorschläge der BEK. gingen in wenig veränderter Form in den Gesetzentwurf über, den der Bundesrat dem Reichstag 1894 vorlegte. Unterdessen aber erhob der Bund der Landwirte immer dringender die Forderung des Verbots des Getreideterminhandels. Seit 1891 waren die Preise für Weizen und Roggen außerordentlich gefallen. Nach Jöhlinger[35]) betrugen die Durchschnittsnotierungen für Terminqualität in Berlin in Mark per 1000 kg:

	Roggen	Weizen
1890	170,0	195,4
1891	211,2	224,2
1892	176,3	176,4
1893	133,7	151,5
1894	117,8	136,1
1895	119,8	142,5

Es war die Zeit, in der die überseeische Konkurrenz für die deutsche Landwirtschaft am schwersten fühlbar war. Eine leidenschaftliche Erregung bemächtigte sich großer Kreise der Landwirtschaft und richtete sich besonders gegen die Börse. Das ging so weit, daß man in Erinnerung an bekannt gewordene Börsenausschreitungen die Ehrlichkeit der Börsenkaufleute allgemein und vornehmlich die Redlichkeit der Preisnotierungen seitens der Börsenvorstände offen anzuzweifeln wagte. Und nur diese Not der Landwirtschaft mag es erklären, daß das Verbot des Getreideterminhandels damals Gesetz wurde. Nicht die sachliche Überzeugung von der Schädlichkeit des Getreideterminhandels entschied im Parlament, sondern gegenüber den ernsten Warnungen der Regierung ließen sich die ausschlaggebenden Parteien von der Rücksicht auf ihre Wähler, auf das „Volksgefühl" bestimmen[36]).

Das Gesetz wurde am 22. Juni 1896 im Reichstag in dritter Lesung angenommen. Die Unreinlichkeit der dargelegten Entstehungsgeschichte hängt aber auch der juristischen Konstruktion des Gesetzes an, und nur zu bald wurde das Gesetz allgemein als verfehlt erkannt.

---

[35]) Praxis des Getreidegeschäfts, S. 365.
[36]) S. Goldenbaum: a. a. O. S. 1061.

Das Börsengesetz brachte für den Getreideterminhandel das völlige Verbot. § 50[3] lautete: „Der börsenmäßige Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten ist untersagt."

Die Folgen des Verbots regelte börsenpolizeilich § 51[1]:

> „Insoweit der Börsenterminhandel in bestimmten Waren ... untersagt ist, sind Börsentermingeschäfte in diesen Waren ... von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen und dürfen von den Kursmaklern nicht vermittelt werden. Auch dürfen für solche Geschäfte, sofern sie im Inland abgeschlossen sind, Preislisten (Kurszettel) nicht veröffentlicht oder in mechanisch hergestellter Vervielfältigung verbreitet werden."

Die zivilrechtliche Wirkung des verbotenen Börsentermingeschäfts hatte das Börsengesetz nicht ausdrücklich geregelt. In der Sitzung des Reichstags vom 6. VI. 1896 hatte Reichsbankdirektoriums-Präsident Koch als Kommissar des Bundesrats allerdings erklärt, daß nach Ansicht der verbündeten Regierungen § 51[1] die Folgen des Verbots erschöpfend regele. Das Gesetz begnüge sich damit, die deutschen Börseneinrichtungen dem verbotenen Börsentermingeschäft zu sperren. Diese Erklärung aber, bei der Diskussion einer untergeordneten Frage abgegeben, scheint in ihrer Bedeutung von dem Reichstag überhört worden zu sein. Es ist recht zweifelhaft, ob sich der Reichstag mit ihr einverstanden erklärt hätte, wie das die Regierung noch 1901 als geschehen annahm[37]), wenn ausdrücklich die Regierungsansicht vorgetragen worden wäre, daß verbotene Börsentermingeschäfte zivilrechtlich vollgültig bleiben sollten. In der Tat hat auch die Börse selbst aus dem Gesetzeswortlaut nicht diese Konsequenz gezogen. Die Frage muß als vom Gesetzgeber vergessen betrachtet werden, und es war notwendig und wohl auch richtig, wenn das Reichsgericht schon in seiner Entscheidung vom 10. XII. 1898 Gelegenheit nahm, darauf hinzuweisen, daß es verbotene Börsentermingeschäfte für unklagbar halte. Dies sei als der Wille des Gesetzgebers aus den entsprechenden Bestimmungen des Börsengesetzes für zugelassene Termingeschäfte zwischen Personen, welche nicht in das Börsenregister eingetragen sind, zu entnehmen. Vom 1. I. 1900 ab, mit der Einführung des BGB., wurde diese Zweifelsfrage jedenfalls gelöst, indem nach § 134 BGB. die verbotenen Börsentermingeschäfte nichtig wurden. Es trat damit

[37]) S. Anmerkung 49.

eine Verschärfung der zivilrechtlichen Bedrohung der verbotenen Börsentermingeschäfte ein, da sie bis dahin vom Reichsgericht nur als klaglos bezeichnet worden waren; es konnte also vom 1. I. 1900 ab auch bei oder nach Erfüllung Geleistetes innerhalb 30 Jahren zurückgefordert werden, während bis dahin eine Rückforderung unzulässig war.

Durch das Verbot des Getreideterminhandels waren besondere Bestimmungen gegen das Börsenspiel für die Getreidebörse hinfällig geworden. In Betracht kam nur noch § 78 BG., der die gewohnheitsmäßige Verleitung anderer unter Ausbeutung ihrer Unerfahrenheit oder ihres Leichtsinns zu Börsenspekulationen, welche nicht zu ihrem Gewerbebetrieb gehören, mit Gefängnis und Geldstrafe bis zu 15 000 Mark bedrohte.

Ebenso waren durch das Terminhandelsverbot die Reformwünsche in bezug auf die Terminhandelsorganisation eigentlich überflüssig geworden. Wir haben jedoch gezeigt, daß sich in den Kreisen der Landwirtschaft ein leidenschaftliches Mißtrauen gegen den Getreidehandel überhaupt herausgebildet hatte. Das Gesetz trug dem Rechnung, indem für die Leitung der Produktenbörse die Mitwirkung der Landwirtschaft vorgesehen wurde. Die Form dieser Mitwirkung blieb der Anordnung der Landesregierung überlassen[38]). In Verfolg des preußischen Gesetzes über die Landwirtschaftskammern von 1894 ordnete die preußische Regierung diese Mitwirkung dahin, daß von den Landwirtschaftskammern in die Vorstände der in ihrem Bezirk gelegenen Produktenbörsen meist 3 Landwirte zu entsenden seien.

c) Die Auflösung der Berliner Produktenbörse und das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft.

Zweifellos mit Recht fühlten sich die Kaufleute durch diese Überwachung, die ihnen durch die Landwirtschaft zugedacht war, beleidigt. Die aus der Luft gegriffenen Angriffe gegen die Ehrlichkeit der Börsenpreisnotierungen mußten die Kaufleute gegen die Delegierung der Landwirte durch die Landwirtschaftskammern umsomehr erregen, als ihnen von diesen verschiedentlich zugemutet wurde, gerade diejenigen Personen als Überwachungsorgane in ihrem Börsenvorstande zu sehen, die in der Kampagne gegen die Börse am lautesten die Ehrlichkeit der Börsenvorstände angezweifelt hatten[39]). Da weder die Regierung noch die Kauf-

[38]) BG. § 4.
[39]) Wiedenfeld: „Die Börse...", S. 14ff.

mannschaft nachgab, lösten sich mit Inkrafttreten des Börsengesetzes und der neuen, teilweise aufoktroyierten Börsenordnungen eine Reihe von deutschen Produktenbörsen auf. Damit begaben sich die Kaufleute der erheblichen Vorteile, die das Bestehen einer Börse für die Geschäftsabwicklungen mit sich bringt, vor allem des obligatorischen Schiedsgerichts. Stärker aber empfanden die außerhalb stehenden Kreise das Fehlen der offiziellen Börsennotierungen. Die zuverlässigen offiziellen Notierungen waren um die Mitte des 19. Jahrhunderts der Hauptgrund für die Entstehung vieler deutscher Produktenbörsen gewesen, sie waren auch jetzt eine starke Waffe, um die Landwirtschaft zur Rücksichtnahme auf den Handel zu zwingen. Von der weitesttragenden Bedeutung war dabei die Auflösung der Berliner Produktenbörse, da sie zugleich dem Kampfe um das Termingeschäft galt; und nur dieses Zusammenhangs zwischen der Auflösung der Börse und der Entwicklung des Terminhandels wegen müssen wir hier auf diese Wirkung des Börsengesetzes eingehen[40]).

Berlin war die tonangebende Börse für ganz Deutschland, die den Provinzbörsen die Preise diktierte. Deshalb war die Berliner Preisnotierung und vor allem die Terminnotierung, dieser feinste Preismesser der Börse, für den Getreidehandel unentbehrlich. In der Tat ist auch die Berliner Produktenbörse nicht zerstört worden. Die Getreidehändler, die bereits im Herbst 1896 sich in der Freien Vereinigung der Berliner Produktenbörse zusammengeschlossen hatten, wechselten nur das Lokal ihrer Zusammenkünfte. Sie zogen vom 2. Januar 1897 ab in den Feenpalast, neben der alten Börse, und verzichteten auf einige unwesentlichere Börseneinrichtungen, wie das offizielle Schiedsgericht und offizielle Kündigungseinrichtungen. An die Stelle des Börsenvorstandes trat der Vorstand des aus der Freien Vereinigung der Produktenbörse hervorgehenden Vereins der Berliner Getreide- und Produktenhändler. Es ist daher wirtschaftlich selbstverständlich berechtigt, wenn das Oberverwaltungsgericht am 26. XI. 1898 die Versammlungen der Berliner Getreidehändler im Feenpalast als Börse bezeichnete. Nur auf das eine wesentliche Charakteristikum der Börse wurde sehr bald auch verzichtet, welches für alle Getreideinteressenten und besonders die Landwirtschaft von wesentlicher Bedeutung war. Während in der ersten

---

[40]) Vgl. dazu die ausführlichen Arbeiten von Goldenbaum, Wermert und Ruesch.

Zeit die Freie Vereinigung der Produktenbörse in gewohnter Weise Preisnotierungen vornahm und veröffentlichen ließ, stellte sie sehr bald diese halboffiziellen Notierungen mit Rücksicht auf das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ein, und dies besonders ist es, was dem Streik der Getreidehändler schließlich Erfolg gab. Es zeigte sich bald, daß die Notierungen der Berliner Börse für die Landwirtschaft sowohl wie für die Konsumenten notwendig waren. Die überragende Stellung, die die Berliner Börse für ganz Mittel- und Ostdeutschland errungen hatte, beruhte auf den tatsächlichen Verhältnissen des deutschen Getreidehandels, da Berlin für diese Gebiete der unentbehrliche Zentralmarkt war. Die Stärkung der Provinzialmärkte, die die Landwirtschaft von der Aufhebung des Terminhandels erwartet hatte, war ein Phantom, das mit diesem formalen Mittel nicht erreicht werden konnte[41]).

Die Regierung machte allerdings Versuche einer regelmäßigen Marktpreisnotierung von den Provinzmärkten; ebenso organisierten die Landwirtschaftskammern einen Nachrichtendienst über Getreidepreise, welche noch stärker dezentralisiert gesammelt wurden. Beide Versuche erwiesen sich als völlig unzureichend, ihre Notierungen blieben für den Getreideverkehr gänzlich unmaßgeblich[42]) Die Klagen aus landwirtschaftlichen Kreisen über die Unbrauchbarkeit dieser Notierungen mehrten sich, während der Getreidehändlerstand in der Provinz durch seine Geschäftsverbindungen mit Berlin die offiziellen Börsennotierungen leichter entbehren konnte. Und es ist bezeichnend, daß dem Provinzialhändlerstand an einer Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse weniger gelegen war, weil er die Unsicherheit der Landwirte über die Getreidepreise zu seinem Vorteil ausnutzen konnte, indem er ihnen niedrigere Preise aufzuzwingen imstande war[43]). Ausschlaggebend war vielleicht die Schädigung, die der Militärfiskus bei Proviantein käufen erlitt, so daß die Oberrechnungskammer stark auf Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse gedrängt haben soll. Friede aber war mit den Berliner Getreidehändlern nur um den Preis

---

[41]) Siehe die kleine Streitschrift des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhänder vom Jahre 1899: „Der preußischen Landwirtschaftskammern Zentralnotierungsstelle".

[42]) Vgl. die energische Bloßstellung dieser Notierungen durch den Sächsischen Provinzialverein für Getreide- und Produktenhandel in den beiden Schriften „Über die Notierungen der Getreidepreise". Halle 1899.

[43]) Wiedenfeld: „Wesen und Wert der Zentralproduktenbörsen". J. f. G. u. V. 1903, S. 519.

des Terminhandels zu erlangen, denn wie wir gleich sehen werden, hatten die Getreidehändler einen Ausweg aus dem Verbot des Terminhandels gefunden, für dessen Sicherung ihnen die Rückkehr zur offiziellen Börse als inopportun erscheinen mußte, solange nicht über die Zulässigkeit der neuen Geschäftsform eine Einigung mit der Regierung erzielt war.

Das Börsengesetz war, was in der Hauptsache auf seine politische Entstehungsgeschichte zurückzuführen ist, juristisch so unklar gefaßt, daß es einer Umgehung des Verbotes des Getreideterminhandels bequeme Handhaben zu bieten schien.

§ 48 des Gesetzes gab eine Definition des Börsentermingeschäftes. Danach waren als Börsentermingeschäfte vom Gesetzgeber Geschäfte auf fest bestimmte Lieferungszeit bzw. -frist bezeichnet, wenn sie nach vom Börsenvorstand festgesetzten Bedingungen geschlossen werden, und wenn amtlich eine Preisnotierung erfolgt.

Die Bestimmung, daß die Geschäfte auf eine fest bestimmte Lieferungszeit bzw. -frist geschlossen werden müssen, entspricht dem Charakter des Fixgeschäftes (ADHGB. Art. 357, HGB. § 376). Die Börse war in Übereinstimmung mit hervorragenden Juristen der Anschauung, daß Geschäfte, die von den Merkmalen des § 48 BG. irgendwie abwichen, nicht von dem Verbot des Börsentermingeschäfts ergriffen werden konnten, da sie dann nicht Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 seien. Aus diesem Grunde ließ der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler einen neuen Schlußschein zusammenstellen, der weder vom Börsenvorstand festgesetzt war, noch an dem Fixcharakter des Geschäftes festhielt, vielmehr die Bestimmung enthielt, daß bei Nichterfüllung des Vertrages dem säumigen Teil eine angemessene Nachfrist gestellt werden mußte. Auf Grund dieser Schlußscheine spielte sich bereits seit dem Herbst 1896 der Terminverkehr der Berliner Produktenbörse ab. Zur Unterscheidung von den Börsentermingeschäften der Definition des Börsengesetzes bezeichnete man die neue Geschäftsform als Handelsrechtliches Lieferungsgeschäft.

Dieser Name hat sich erhalten. Wir müssen aber daran festhalten, daß es sich hierbei um eine juristische Unterscheidung handelt, die einer unglücklichen Gesetzgebung ihren Ursprung verdankt, gekünstelt ist, und die jedenfalls über den Bereich des Juristischen hinaus wenig Berechtigung hat. Das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ist durchaus imstande, die Auf-

gaben des Terminhandels zu erfüllen, und stellt daher für den Nationalökonomen nichts anderes als eine veränderte Form des Termingeschäftes dar.

Juristisch aber, nahm man an, sei das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft kein Termingeschäft im Sinne des § 48 und unterliege daher auch nicht den Folgen des Verbots.

Da die Berliner Produktenbörse, wie bereits dargelegt, sich am 1. I. 1897 offiziell auflöste, hatte sich zunächst weder der Börsenvorstand noch die Regierung als Aufsichtsinstanz damit zu befassen, ob das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide als Börsentermingeschäft im Sinne des Gesetzes aufzufassen sei; während das ganz analog eingeführte Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an der Effektenbörse vom Börsenvorstand zugelassen wurde[44]). Aus Vorsicht aber stellte die Freie Vereinigung der Getreidehändler ihre inoffiziellen Preisnotierungen nach wenigen Tagen ein, um auch der letzten Bestimmung des § 48 gerecht zu werden, obwohl dieser nur amtliche Preisnotierungen verbot.

Ebensowenig führte es zu einer amtlichen Stellungnahme gegenüber dem Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft, als die Regierung die Feenpalast-Versammlungen im Mai 1897 als „Börse" erklärte. Der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler ließ es zu einem Konflikt mit der Regierung nicht eigentlich kommen. Obwohl die prinzipielle Frage erst am 26. XI. 1898 von dem Oberverwaltungsgericht entschieden wurde, gab man doch die Versammlungen im Feenpalast auf und unterzog sich einer Form der Zusammenkünfte, die für den Kaufmannsstand selbst außerordentlich umständlich war, und die kaum noch imstande war, die Funktionen einer Börse zu erfüllen. Die Getreidehändler mieteten die Räumlichkeiten des ehemaligen Heiliggeist-Hospitals, indem die Firmen sich zu mehreren in ein Zimmer teilten, so den Schein eines Kontors aufrecht erhaltend. Der Verkehr vollzog sich von Kontor zu Kontor. Es war aber natür-

---

[44]) Der Kontrakt der Darmstädter Bank wurde von den Beteiligten am ersten Tage nach Inkrafttreten des Börsengesetzes beim Handelsminister und auf dessen Weisung dem Börsenvorstand eingereicht und ihm die Frage zur Entscheidung unterbreitet, ob diese Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte an der Börse zulässig seien; der Börsenvorstand bejahte dies, ohne daß der in der Sitzung anwesende Staatskommissar hiergegen eine Beschwerde einlegte (Riesser: „Stand und Aussichten.." a. a. O. S. 20).

lich nicht zu vermeiden, daß sich der Geschäftsverkehr in der Hauptsache auf den Korridoren zusammendrängte; zweifellos hätte die Regierung das Recht gehabt, nach der Definition der Börse, die das Oberverwaltungsgericht am 26. XI. 1898 gegeben hatte, auch die Zusammenkünfte im Heiliggeist-Hospital als Börse zu erklären. Die Regierung machte davon zunächst keinen Gebrauch. Die Fehler des Börsengesetzes waren zu deutlich, um nicht allgemein eingesehen zu werden, und es lag der Regierung daran, mit den Kaufleuten einen billigen Frieden zu schließen. Erst im Januar 1900 benutzte die Regierung dieses ihr zu Gebote stehende Machtmittel, um die langen, unfruchtbaren Verhandlungen um die Wiederherstellung der Produktenbörse, die 3 Jahre hindurch zwischen Landwirtschaft, Regierung und Kaufleuten erfolglos verlaufen waren, endlich zum Ende zu führen. In der Verhandlung vom 15. I. 1900 machten die Kaufleute das Zugeständnis, Landwirte in den Börsenvorstand aufzunehmen. Allerdings sollten diese nicht von der Landwirtschaftskammer delegiert, sondern von den Börsenbesuchern aus einer Vorschlagsliste des Landesökonomie-Kollegiums gewählt werden. Dagegen erhielt die Börse die allerdings recht ungenügende Sicherheit, daß die Führer der Landwirtschaft und die Regierung nach einigen Verbesserungen betreffs der Qualitätsbestimmung der Terminware erklärten, das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte infolge der vorgesehenen angemessenen Nachfrist nicht als Börsentermingeschäft zu betrachten.

Die Wortführer der agrarischen Partei formulierten indes folgende Resolution, der sich die Getreidehandelsvertreter mit unwesentlichen Änderungen anschlossen: „Nach Kenntnisnahme des vorgelegten Schlußscheines wird anerkannt, daß auf Grund desselben ein legales handelsrechtliches Lieferungsgeschäft an der Berliner Börse, ebenso aber auch die Entwicklung eines börsenmäßigen Terminhandels möglich sei. Sache der Börsenaufsicht wird es sein, darüber zu wachen, daß sich an Hand dieses Schlußscheines nicht ein börsenmäßiger Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten entwickele.“ Ebenso ließ die Regierung erklären, „daß sie Lieferungsgeschäfte in Getreide und Mühlenfabrikaten nach Lage der Gesetzgebung nicht für ausgeschlossen erachte, aber irgendeine Garantie für die gesetzliche Zulässigkeit solcher Geschäfte auf Grund gewisser Schlußscheinformulare nicht gegeben werden könne, da es wesentlich von der Gestaltung und Ausbildung des auf Grund solcher For-

mulare sich tatsächlich entwickelnden Handels abhänge, ob er mit den Bestimmungen des Gesetzes vereinbar sei oder nicht[45])."

Dadurch war zunächst das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an der Berliner Börse börsenpolizeilich sichergestellt und damit den Getreidehändlern die Wiederherstellung der Produktenbörse annehmbar geworden. Mit vorsichtiger Rücksichtnahme auf das Gesetz blieb der soeben vereinbarte „Berliner Schlußschein" ein Privatkontrakt des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler, der allerdings mit dem Vorstand der Produktenbörse durch Personalunion eng verbunden war. Ebenso ließ man die offiziellen Kündigungseinrichtungen fort, da man auf landwirtschaftlicher Seite die Forderung gestellt hatte, durch eine Erschwerung der Differenzregulierung die effektive Erfüllung der Kontrakte zu befördern[46]).

Die dringendste Gefahr drohte dem Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft indessen von seiten der Zivilgerichte. Da das Gesetz ein Verbot nicht nur für den Terminhandel in Getreide erlassen hatte, sondern ebenso in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen, so war die Situation für die Effektenbörse und die Produktenbörse die gleiche. Auch an der Effektenbörse war das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an Stelle des offiziellen Börsentermingeschäfts getreten, indem die Berliner Stempelvereinigung ein neues Kontraktformular herausgab, das von den bisherigen offiziellen Börsenusancen in manchen allerdings nicht sehr wesentlichen Punkten abwich, während die Darmstädter Bank mit einigen anderen Firmen einen zweiten Kontrakt benutzte, der über den Kontrakt der Stempelvereinigung insofern noch hinausging, als er bei Nichterfüllung eine Nachfrist von 2 Tagen festsetzte. Diese Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte waren von den Börsenvorständen offiziell zum Börsenverkehr zugelassen worden[47]). Anders aber verhielt sich das Reichsgericht. In seiner Entscheidung vom 12. X. 1898 erklärte das Reichsgericht die Merkmale des § 48 BG. nur für Börsentermingeschäfte in engerem Sinne als maßgeblich und stellte einen umfassenderen Begriff des Börsentermingeschäftes auf, unter den auch alle diejenigen Geschäftsformen fallen sollten, die zur Umgehung des Gesetzes und zur Vereitelung des gesetz-

[45]) Wermert: a. a. O. S. 73ff.

[46]) Doch bestand die private Kündigungsvermittlung zunächst fort; vgl. ihre frühere Darstellung, S. 12ff.

[47]) Siehe Anmerkung 44.

geberischen Willens dienten. Diese Entscheidung des Reichsgerichts erfuhr in der juristischen Literatur großen Widerspruch, weil man darin eine unzulässige Erweiterung des Gesetzes sah, und besonders wies man darauf hin, daß das Reichsgericht den Willen des Gesetzgebers durchaus falsch zu beurteilen scheine[48]).

Das Reichsgerichtsurteil vom 28. XI. 1899 hielt trotzdem an der Entscheidung des Vorjahres fest, indem es den Geschäften des § 48 alle diejenigen Geschäfte gleichstellte, die „nach ihrem materiellen Inhalt und ihrer wirtschaftlichen Natur und Zweckbestimmung unter die Geschäfte fallen, welche der Gesetzgeber nur den in das Börsenregister eingetragenen Personen mit Rechtssicherheit hatte gestatten wollen ... weil bei anderer Auslegung der Zweck des Gesetzes verfehlt sein würde".

Über den Zweck des Gesetzes war nun freilich die Regierung anderer Meinung als das Reichsgericht. In der am 18. und 19. September 1901 unter dem Vorsitz des Ministers für Handel und Gewerbe abgehaltenen Besprechung über die Reform des Börsengesetzes gab Geh. Oberregierungsrat Wendelstadt die Erklärung ab, daß die Regierung die durch die Reichsgerichtsentscheidungen geschaffene Rechtslage für unerwünscht halte. „Das Börsengesetz unterscheide zwischen Börsenterminhandel und Börsentermingeschäft, der Börsenterminhandel habe zwar eine Mehrheit von Börsentermingeschäften zur Voraussetzung, werde aber durch diese allein noch nicht gebildet. Man verstehe vielmehr darunter eine eigentümliche Ausgestaltung der Marktverhältnisse, die das Eingehen rein spekulativer Engagements wie deren Abwicklung außerordentlich erleichtere, daher zu künstlicher Beeinflussung der Preise führe und nach Auffassung des Gesetzgebers unter Umständen erheblichen wirtschaftlichen Schaden im Gefolge haben könne. Bei dieser Sachlage könne der Gesetzgeber, sofern er den Börsenterminhandel in gewissen Geschäftszweigen wegen überwiegender Schäden unterdrücken wolle, sich auf Untersagung des Börsenterminhandels beschränken, ohne daran zivilrechtliche Folgen für die gleichwohl noch vorkommenden Börsentermingeschäfte zu knüpfen."

Diese Auffassung hätte allerdings dem Gesetz einen Teil

---

[48]) Laband: Deutsche Juristen-Zeitung v. 1904, S. 275: „Es gilt nicht, was der Gesetzgeber gesagt hat, sondern was er hätte sagen sollen, was er gesagt haben würde, wenn er nämlich der Ansicht des Reichsgerichts gewesen wäre." (Zitiert bei Riesser: „Stand und Aussichten ..." S. 19.)

seiner Schärfe genommen. Sie hätte die Folge gehabt, diejenige Handelsform, die „rein spekulativen" Engagements dienstbar geworden war, zu untersagen, hätte aber den notwendigen Börsentermingeschäften den Ausweg des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts so lange gestattet, bis sich eventuell auch diese Handelsform durch Überhandnehmen der „rein spekulativen" Engagements als ein entstehender Börsenterminhandel charakterisiert hätte und nunmehr nach § 53 BG. durch den Börsenvorstand von der Börse auszuschließen wäre.

Die Regierung beruft sich aber darauf, daß ihre Stellung von dem Kommissar des Bundesrates, Reichsbankpräsidenten Koch, in der Reichstagssitzung vom 6. VI. 1896 dargelegt worden sei: § 51 regele die Folgen des Verbots erschöpfend. Ein allgemeiner Grundsatz des internationalen Privatrechts, daß, wenn ein Geschäft verboten sei, dies auch zivilrechtliche Unwirksamkeit bedeute, bestehe in dieser Allgemeinheit nicht, das gelte vielmehr nur für Geschäfte, welche contra bonos mores geschlossen seien. „Das können Sie aber doch nicht von den verbotenen Börsentermingeschäften schlechthin behaupten. Für die hier vorliegenden Verbote walten ganz andere Gründe. Diese beruhen darauf, daß aus wirtschaftlichen Gründen die deutschen Börseneinrichtungen sich den verbotenen Termingeschäften zu versagen haben. Damit ist alles Nötige erreicht." Wenn die Regierung meint, daß der Reichstag dieser Ansicht auch beigetreten sei[49]), so ist das richtig für die Frage der Auslandsgeschäfte, um die es sich hier handelte; für Inlandsgeschäfte dagegen war der Reichstag zweifellos anderer Meinung gewesen und hätte, wenn die Diskussion darauf eingegangen wäre, sicher die Unwirksamkeit der Börsentermingeschäfte gefordert.

In weiterer Konsequenz erklärte das Reichsgericht es für unerheblich, daß die Geschäftsbedingungen vom Börsenvorstande festgesetzt sein müßten. Auch die amtliche Preisnotierung sollte nicht als wesentliches Merkmal des Börsentermingeschäfts gelten, und schließlich ließ das Reichsgericht auch die Nachfrist von 2 Tagen, die die Kontrakte der Darmstädter Bank bei Erfüllungsverzug vorgesehen hatten, nicht gegen die fest bestimmte Lieferungszeit oder -frist des § 48 gelten, weil sie nur eine fixe Prolongation des Termins um 2 Tage bedeute (RE. vom 28. X. 1899).

---

[49]) Registratur über die Verhandlungen vom 18. u. 19. IX. 1901, a. a. O.

Die Durchbrechung der Schranken des § 48 mußte die Getreidehändler auch in der Grundlage ihres Vertrauens zu dem an der Getreidebörse üblichen Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft erschüttern. Nur darin lag eine Möglichkeit, daß die Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte in Getreide nicht als Börsentermingeschäfte behandelt würden, daß es sich bei den Getreidekontrakten im Gegensatz zu der fixen Nachfrist der Kontrakte der Darmstädter Bank um eine „angemessene" Nachfrist handelte, und daß somit der Fixcharakter des Geschäfts in der Tat aufgegeben war. In einer Entscheidung vom 23. X. 1908 hat das Reichsgericht tatsächlich dahin entschieden, daß das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft des Berliner Schlußscheins infolge der vorgesehenen angemessenen Nachfrist nicht die Voraussetzungen des Börsentermingeschäfts nach § 48 BG. von 1896 erfüllte[50]). Diese Entscheidung erfolgte jedoch erst, als die Novelle zum Börsengesetz bereits Gesetz geworden war, und das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide bereits auf eine gesicherte Grundlage gestellt worden war. So lange hatte die Getreidebörse es vermieden, Streitigkeiten aus Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäften vor das Reichsgericht zu bringen, und es vorgezogen, unredlichen Schuldnern gegenüber den Verlust zu tragen. Drohte doch die Gefahr, daß, wenn das Reichsgericht das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft zum Börsentermingeschäft stempelte, die Regierung trotz ihrer Erklärung vom 15. I. 1900 gezwungen würde, diese Geschäfte zu verbieten. Deshalb standen die Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte in Getreide in der Tat nur unter dem Schutze der Börsenehrengerichte, die allerdings stets scharf durchgriffen, falls Börsenbesucher den Einwand der Nichtigkeit, weil ein Börsentermingeschäft vorliege, erhoben[51]).

d) Die Wirkung des Terminhandelsverbotes in Getreide.

Beim Erlaß des Börsengesetzes von 1896 wurden Termingeschäfte in Getreide an den deutschen Produktenbörsen zu Danzig, Stettin und Mannheim, in starkem Umfang nur in Berlin geschlossen. An allen diesen Börsen außer in Berlin hatte das Termingeschäft nicht mehr genügenden Umfang und Wert für die Kaufmannschaft, um das Gesetz zu überstehen. Man gab

---

[50]) Siehe Bankarchiv v. 1. XII. 1908 u. 1. IX. 1909.
[51]) Wiedenfeld: „Die Börse..." a. a. O., S. 100ff.

die Geschäftsform auf und suchte sich ihre Vorteile durch Beteiligung an dem Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft in Berlin oder an den Terminbörsen des Auslands zu erhalten. In Berlin, wo sich bereits vor dem Gesetz der deutsche Getreideterminhandel zentralisiert hatte, setzten die Getreidehändler alles daran, die Möglichkeiten auszunutzen, die die Lücken des Gesetzes ihnen boten. Sie ersetzten die bisherigen Geschäftsformen durch entsprechende ähnliche, welche nicht unter das Verbot des Gesetzes fielen, und schufen damit das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft, so daß statt der Vernichtung des Getreideterminhandels nur seine Schwächung die Folge war.

Man hatte vielfach vorausgesagt, daß das Verbot des Terminhandels in Getreide den deutschen Getreideterminhandel den ausländischen Terminbörsen zuführen werde; besonders glaubte man, würden Amsterdam und Rotterdam den Vorteil davon haben. In dieser Annahme gründete sich im Herbst 1896 in Rotterdam ein Verein, der den Terminhandel in Getreide einführte. Aber auch London, Liverpool, Paris, Chicago und New York, Wien und Budapest suchten die deutschen Getreidehändler an sich zu ziehen, und selbst in Rußland waren Bestrebungen im Gange, den Terminhandel in Getreide neu einzuführen, um von dem deutschen Verbot zu profitieren[52]).

Gewiß hat eine Abwanderung deutscher Terminaufträge nach dem Auslande stattgefunden, doch blieb der Umfang der Auslandsaufträge jedenfalls weit hinter den Erwartungen der Auslandsplätze zurück. Nur die Beteiligung des deutschen Getreidehandels am Terminhandel der amerikanischen Börsen scheint bedeutend gewesen zu sein. Die Petition der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin an den Reichstag vom 31. März 1904 (abgedruckt im Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie 1904)

---

[52]) Bunzel, a. a. O., S. 385ff., zitiert eine Zeitungsnotiz aus der Zeit der Reichstagsverhandlungen von 1896: „Die Berliner Börse wurde in den letzten Tagen neuerdings von Abgesandten der Pariser, Amsterdamer und anderer Börsen besucht. Der Zweck ihrer Studien ist die Einführung des Getreideterminhandels an jenen Plätzen." — von Schultze-Gävernitz (Volkswirtsch. Studien aus Rußland, S. 349) zitiert die russische amtliche „Ökonomische Rundschau" vom Juli 1897: „Mit dem Verbot des Terminhandels an der Berliner Getreidebörse verlor der Berliner Markt seine leitende Stellung nicht allein für Deutschland. Der gegenwärtige Moment erscheint daher günstig, in unser Land den Schwerpunkt des Getreidehandels zu übertragen, indem er sich der mächtigen Waffe des Terminhandels bedient."

weist darauf hin, daß gerade durch die deutschen Orders der Terminhandel in Chicago und New York außerordentlich gewachsen sei. Die Zahl der amerikanischen Häuser, welche Vertreter in Deutschland hätten, wäre enorm gestiegen, und außerdem beständen viele direkte Verbindungen. Richtig ist sicher, daß in diesen Jahren besonders der Einfluß der amerikanischen Börsennotierungen in Deutschland sehr erstarkt ist, so daß die amerikanischen Telegramme, deren Verbreitung von den amerikanischen Börsen sorgfältig gepflegt wurde, dem deutschen Provinzhandel vielfach die fehlenden Berliner Notierungen ersetzten.

Aber der Abschluß von Termingeschäften an ausländischen Börsen und speziell in Amerika konnte dem deutschen Getreidehändler durchaus nicht die heimischen Terminbörsen ersetzen. Wir haben an anderer Stelle darauf hingewiesen, daß die Preisentwicklung in den verschiedenen Ländern häufig nicht übereinstimmt, ja, daß die Preise zweier Börsenplätze gegeneinander laufen können. Dadurch ist es aber für den Handel sehr gefährlich, sich gegen Effektivgeschäfte in Deutschland an ausländischen Terminbörsen zu versichern, da die Sicherung eben nur auf der gleichmäßigen Preisentwicklung am Effektivmarkt und am Terminmarkt beruht. Ruesch führt an Hand der Preisnotierungen von New York und Berlin den Beweis, daß z. B. im Jahre 1904 die deutschen Getreidehändler am Terminmarkt in Amerika tatsächlich beträchtliche Summen verloren haben müßten[53]).

Den wesentlichsten Ersatz für das verbotene Termingeschäft mußte daher das in Berlin durchgeführte Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft darstellen. Freilich war es gegenüber dem Umfang des Terminhandels vor 1896 in den ersten Jahren außerordentlich geschwächt. Die deutschen Provinzhändler mußten sich erst an die neue Geschäftsform gewöhnen und durch ungünstige Erfahrungen im Auslande den Wert des Terminhandels an einer Börse im eigenen Lande verspüren. Vor allem aber bestand die rechtliche Unsicherheit, die die Kaufleute dazu zwang, die Benutzung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts auf das Notwendigste zu beschränken. Das Börsenspiel der Outsider war schon vor Erlaß des Börsengesetzes infolge der spielfeindlichen Reichsgerichtsrechtsprechung und der gesamten

[53]) Ruesch: a. a. O. S. 54.

gegen die Börse einsetzenden Agitation seit 1892 auf ein sehr geringes Maß zurückgegangen. Das echte Spielertum hatte sich an die Effektenbörse und ins Ausland gewandt, soweit die Verumständlichung des Spiels nicht überhaupt hemmend auf die Spielleidenschaft gewirkt hatte. Das Gesetz brachte in dieser Beziehung daher kaum mehr Neues; es verstärkte nur die Spielhindernisse. Sicherlich aber war der deutsche Getreidehandel genügend am Termingeschäft interessiert, um auch ohne die Beteiligung der Outsider einen kräftigen Terminmarkt zu unterhalten, und es ist nur der Geschäftsunlust und Zurückhaltung der Getreidekaufleute zuzuschreiben, die durch die Börsengesetzgebung hervorgerufen war, wenn trotz des Auswegs, den die Börse in dem Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft gefunden zu haben hoffte, die Benutzung dieser Geschäftsform in den ersten Jahren eine äußerst geringe blieb.

Die ausländischen Börsen haben vor allem insofern das Erbe Berlins angetreten, als die starke Beteiligung des ausländischen Getreidehandels am Berliner Terminmarkt aufhörte und durch den Übergang an die Auslandsbörsen nicht nur den Geschäftsumfang des Berliner Terminmarktes verringerte, sondern andererseits auch die Auslandsbörsen gegenüber Berlin stärkte, so direkt und indirekt Berlin schädigend. Berlins Produktenbörse, die preisleitend für ganz Mittel- und Osteuropa gewesen war, verlor ihre Führerstellung nicht nur in Rußland und Österreich, sondern wir haben gesehen, daß selbst in Deutschland Berlin vielfach hinter den amerikanischen Börsen zurücktreten mußte. Gerade die Beteiligung des Auslands am Terminverkehr, durch die Stärke des Geschäftsumfanges herbeigezogen und ihn in Wechselwirkung weiter verstärkend, ist das Zeichen und das Werkzeug der Weltmarktsbedeutung einer Börse. Man muß den Wert einer solchen Weltbörse für eine Volkswirtschaft hoch einschätzen, nicht nur wegen des Kapitalzuflusses, den die ausländische Beteiligung bringt, und wegen des Verdienstes an Provisionen, sondern vor allem durch die Verbesserung der Marktorientierung und durch die Reklamewirkung des Börsenrufes. Hierin liegt zweifellos eine der schwersten dauernden Einbußen, die die deutsche Volkswirtschaft durch das Börsengesetz von 1896 erlitten hat.

So ergibt sich ohne weiteres, daß das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft zunächst nur schwer imstande sein mußte, die Aufgaben einer Terminbörse zu erfüllen, und in der Tat lesen

wir in den Berichten der Handelskammern dauernd Klagen über die Kleinheit des Berliner Marktes. Während vor dem Börsengesetz der Berliner Terminmarkt unbeschränkt aufnahmefähig für jedes Quantum war und damit dem Kaufmann eine vollkommene Grundlage für seine Kalkulationen bot, hören wir jetzt, daß Partien von wenigen tausend Tonnen nicht an der Börse untergebracht werden konnten, ohne bereits Preisveränderungen in einer Höhe hervorzurufen, durch die die Kalkulationen des Kaufmanns empfindlich gestört werden mußten. Erst sehr allmählich ist der Terminhandel in Berlin wieder zu einiger Stärke erwachsen.

Es ist eine strittige Frage, ob das Terminhandelsverbot oder vielmehr die Schwächung des Terminmarktes auf die Gestaltung der Getreidepreise von Einfluß gewesen ist. Es ist behauptet worden, daß der Wert des Inlandsgetreides im Verhältnis zum Auslandsgetreide gestiegen und daß er gefallen sei, daß die Preisschwankungen geringer und daß sie größer geworden seien. Man hatte von den verschiedenen Seiten vor dem Erlaß des Börsengesetzes diese verschiedentlichen Folgen prophezeit, und von beiden Seiten wurde jede Preisbewegung als eine Wirkung des Gesetzes hinzustellen versucht. Wir lehnen es ab, irgendwelche Folgerungen für so kurzfristige Erscheinungen der Preisbewegung aus den vorliegenden Preisnotierungen zu ziehen. Die Entstehung des Getreidepreises hängt von so vielerlei Umständen ab, daß es unerlaubt erscheint, irgendwelche Preiserscheinungen einseitig auf die Verhältnisse des Terminmarktes zurückzuführen. Außerdem weist Wiedenfeld mit Recht darauf hin[54]), daß die Störung des deutschen Getreideverkehrs, die wohl festzustellen sei, zu gutem Teil auf die Schließung der Berliner Produktenbörse zurückzuführen sei; ferner seien die Preise der Jahre 1897/99 infolge der Einstellung der amtlichen Preisnotierung mit den Preisen der vorhergehenden Jahre nicht recht vergleichbar.

Soviel ist jedoch wahrscheinlich, daß immerhin der Zusammenhang des deutschen Getreidemarktes mit dem Weltmarkt durch die Schwächung des Terminhandels geringer geworden ist, und wir wissen aus der Geschichte des Identitätsnachweises, daß jede Abschließung des deutschen Getreideverkehrs vom Weltmarkte im Osten des Reiches auf die Preise dahin einwirkt, daß

---

[54]) Schmollers Jahrbuch 1900, S. 645.

sie unter Weltmarktsparität stehen. In gleicher Weise mußte das Verbot des Terminhandels die Preise beeinflussen; denn das Termingeschäft in erster Linie ermöglicht es für den Kaufmann, alle Arbitragemöglichkeiten voll auszunutzen, d. h. also, eine Preisausgleichung zwischen dem inländischen Markt und dem Weltmarkt durchzuführen. Das Verbot des Börsenterminhandels sollte 1896 den Zweck haben, die bedeutende Preissenkung auf dem Weltmarkt für Deutschland zu verringern, für das Importland den Zusammenhang mit dem billigen Weltmarkt zu erschweren. Die leidenschaftliche Bekämpfung des Terminhandels erklärte sich aus der scharfen Preissenkung der Jahre 1891/95, die den Welternten entsprach, aber teilweise in Widerspruch mit den deutschen Ernten stand. Bald nach Erlaß des Verbotes dagegen hörte einerseits der Preisfall auf, und es trat im Gegenteil am Weltmarkt eine erhebliche Preiserhöhung ein[55]). Und andererseits machten sich die Folgen der Aufhebung des Identitätsnachweises vom Jahre 1894 durch eine erhebliche Exportsteigerung bemerkbar. Man wird nicht fehlgehen, wenn man annimmt, daß es die steigende Exportmöglichkeit war, welche den deutschen Landwirten und besonders ihren ostelbischen Führern nunmehr den Zusammenhang mit dem Weltmarkt minder schädigend, ja sogar nützlich erscheinen ließ, und daß dergestalt die Grundstimmung der maßgebenden Kreise gegenüber dem Terminhandel sich änderte. Das Verbot des Getreideterminhandels erscheint also als eine schutzzöllnerische Maßregel, die aufgegeben wurde, sobald sie schädlich für den zu Schützenden wirkte. Wir haben gesehen, wie es daher zu dem Präliminarfrieden von 1900 kam. Doch dauerte es noch lange Jahre bis zur Reform des Gesetzes.

c) Die Reform des Börsengesetzes; die Novelle vom 8. Mai 1908.

Unterdessen brach sich in den Kreisen der ehemaligen Gegner des Getreideterminhandels die Überzeugung immer mehr Bahn, daß der Terminhandel auch für die Landwirtschaft selbst

---

[55]) Durchschnittsnotierungen für Terminqualität in Berlin in Mark per 1000 kg:

	Roggen	Weizen
95	119,8	142,5
96	118,8	156,2
97	130,1	173,7
98	146,3	185,5

Jöhlinger: „Praxis des Getreidegeschäfts", S. 365.

von hohem Nutzen sei. Die Hoffnung, mit Hilfe der Kornhäuser die Landwirte vom Getreidehändler unabhängig zu machen, war gescheitert, und die aufblühenden Genossenschaften sahen sich bald gezwungen, um Verluste zu vermeiden, ihre Bestände in kaufmännischer Weise zu verwerten. Es ist daher von Interesse, daß die Begründung zum Entwurf der Börsennovelle von 1907 ausführt: „Ein börsenmäßiger Zeithandel in Getreide und Mehl ist, und zwar gerade für den Handel mit inländischem Getreide, unentbehrlich. Dies wird überzeugend dargetan durch die Tatsache, daß bedeutende landwirtschaftliche Genossenschaften in beträchtlichem Umfange an dem Zeitgeschäft an der Berliner Börse teilnehmen. In der Tat ist es auch klar, daß die Genossenschaften ihre Aufgabe, das Getreide in ihren Wirkungsgebieten an sich zu ziehen und es demnächst je nach Bedarf dem Konsum zuzuführen, ohne Übernahme eines unübersehbaren spekulativen Risikos nicht erfüllen können, wenn sie nicht die nur an einer Börse zu findende Möglichkeit haben, sich die gegenwärtigen Preise zu sichern."

Für den 11. und 12. Juni 1901 berief die Regierung den Börsenausschuß. Er sprach den Wunsch aus, den am 15. I. 1900 vereinbarten „Berliner Schlußschein" zu legalisieren. Am 18. und 19. IX. 1901 fand unter dem Vorsitz des preußischen Ministers für Handel und Gewerbe eine Besprechung statt, zu der die Führer aller Parteien eingeladen waren; hier sollten die Vorschläge durchberaten werden, die von der preußischen Regierung dem Bundesrat als Reformantrag vorgelegt werden sollten. Der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler hatte dazu folgenden Antrag gestellt:

„Nicht als börsenmäßige Termingeschäfte gelten Zeit- oder Lieferungsgeschäfte, welche zwischen Erzeugern oder Verarbeitern oder in das Handelsregister eingetragenen gewerbsmäßigen Händlern solcher Waren geschlossen werden, sofern bei dem Geschäft eine Nachlieferungsfrist nicht ausgeschlossen ist." Aus diesem Antrage ist deutlich zu ersehen, welcher Wechsel in der Anschauung der Kaufmannschaft sich vollzogen hatte. In der Vereinbarung vom 15. I. 1900 war von einer Beschränkung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes auf den Kreis der Getreideinteressenten noch nicht die Rede, und gesetzt den Fall, daß auch die Gerichte auf das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft die Bestimmungen über das Börsentermingeschäft nicht anwenden würden, unterlag diese Geschäftsform nur dem Differenz-

einwand aus § 764 BGB. Mit obigem Antrag beschränkten die Kaufleute selbst den Kreis der Personen, mit denen sie Handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte schließen wollten, und schufen damit die gesetzliche Form, die sich für eine gesunde Entwicklung des Terminhandels in Getreide bisher als brauchbar erwiesen hat.

Allgemein waren die Ansichten nunmehr soweit geklärt, daß man als Zweck des Börsengesetzes den Ausschluß des Börsenspiels wünschte; allgemein sah man diese Möglichkeit in der Beschränkung der Börsentermingeschäfte auf den Kreis der Fachleute[56]). Man war daher bereit, das plumpe Allgemeinverbot des Börsenterminhandels aufzuheben. Wenn man trotzdem „prinzipiell alles beim Alten ließ, nur die Zähne einzeln ausbrach“[57]), so wird man die menschliche Schwäche, die dahinter steckt, verstehen. Leider hat sie für die Klarheit der bestehenden Gesetzesbestimmungen peinliche Folgen, und die Novelle von 1908, deren gesetzgeberischer Wille im wesentlichen allgemein gebilligt wird, leidet nur allzusehr darunter, daß sie Flickwerk ist und nicht ein frei entworfenes Gebilde. So blieb das Börsentermingeschäft in Getreide verboten; aber während unter dem Ausdruck „Börsentermingeschäft“ in den übrigen Bestimmungen des Gesetzes die Geschäftsform verstanden wird, welche unter Umständen auch zum Börsenspiel mißbraucht werden kann, bedeutet „Börsentermingeschäft“ im Rahmen der Sonderbestimmungen für Getreide nicht mehr als das Börsenspiel selber. Deshalb mußte man zu der gekünstelten Konstruktion kommen, daß man einen Oberbegriff des Börsenterminhandels annahm, aus dem man den spielfreien Börsenterminhandel herausnahm. Für ersteren behielt man die Bezeichnung Börsenterminhandel bei und verbot diesen, sachlich nunmehr berechtigt, da er nur noch die Umrahmung des notwendigen Terminhandels, das Börsenspiel, einschließt; dagegen das notwendige, zugelassene Börsentermingeschäft nennt die Juristensprache „Handelsrechtliches Lieferungsgeschäft“ oder vielfach auch „börsenmäßiges Zeitgeschäft“. Das Gesetz selbst gibt ihm keinen Namen, die Börse faßt es beim Wesen und sagt, stets in Gänsefüßchen, „Termingeschäft“.

---

[56]) Die Vertragsabrede der angemessenen Nachfrist ist unwesentlicher; wir werden darauf noch zurückkommen.

[57]) Seeler: a. a. O. S. 25.

Der Antrag des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler trägt dieser Wortspielkunst Rechnung. Die Landwirtschaftsvertreter billigten ihn mit einer geringfügigen Veränderung; sie erklärten, daß auch unter den vorgeschlagenen Bedingungen die Herausbildung eines Börsenterminhandels (sc. Börsenspiels) nicht ausgeschlossen sei, und wollten daher der Regierung das Recht eingeräumt wissen, gegebenenfalls durch Änderung der Geschäftsbedingungen wieder die erwünschte Beschränkung herbeizuführen. Um des Friedens willen akzeptierten die Vertreter der Börse diesen Vorschlag und kleideten den Antrag daher in folgende Form, in der er dann einstimmig angenommen wurde: „Nicht als börsenmäßige Termingeschäfte gelten Zeit- oder Lieferungsgeschäfte, welche zwischen Erzeugern oder Verarbeitern oder in das Handelsregister eingetragenen gewerbsmäßigen Händlern solcher Waren auf Grund von Bedingungen abgeschlossen sind, die von den Staatsaufsichtsbehörden mit Zustimmung des Bundesrats für Lieferungsgeschäfte (§ 326 BGB.) festgesetzt und genehmigt sind."

Nur redaktionell geändert, wurde der Antrag in den Gesetzentwurf betreffend die Änderung des Abschnittes IV BG. aufgenommen, der dem Reichstag am 19. II. 1904 vorgelegt wurde. Der Entwurf wurde infolge des Reichstagsschlusses nicht mehr Gesetz. Ebenso erging es einem zweiten Entwurf im Jahre 1906. Beide Entwürfe hatten noch an der Definition des Börsenterminhandels nach § 48 BG. festgehalten. Der dritte Entwurf, der am 22. XI. 1907 dem neuen Reichstage vorgelegt wurde, sah von dieser Definition vollkommen ab. Er sanktionierte damit die Praxis des Reichsgerichts, in der es über die Definition des § 48 hinausgegangen war, und überließ es auch fernerhin den Gerichten, die Merkmale des Börsentermingeschäfts festzustellen. Für den Börsenterminhandel in Getreide enthielt der Entwurf mit geringen Änderungen wieder die gleichen Bestimmungen wie die früheren Entwürfe. Am 8. V. 1908 wurde die Novelle zum Börsengesetz als Frucht der Bülowschen Blockpolitik vom Reichstag angenommen und trat am 1. VI. 1908 in Kraft. Seitdem gelten für die Getreidebörse die folgenden Bestimmungen:

§ 65 untersagt Börsentermingeschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei.

Eine Definition des Börsentermingeschäfts liegt nicht vor. Nach der Begründung zur Novelle von 1908, die darin der Rechtsprechung des Reichsgerichts seit 1896 folgt, ist darunter das

Zeitgeschäft zu typischen Bedingungen zu verstehen, typisch nach Quantum, Qualität, Lieferungsort und Lieferungszeit, sobald für solche Geschäfte ein (Termin-)Markt an einer Börse besteht und das einzelne Geschäft in Beziehung auf den Terminmarkt geschlossen wird. Das Wesentliche ist, daß das Geschäft durch die ihm zugrunde liegenden Bedingungen bequem die Möglichkeit bietet, durch ein Gegengeschäft aufgelöst zu werden. Diese Ausführungen sind als eine zutreffende Charakterisierung des Börsentermingeschäfts anzuerkennen.

Die Folgen des Verbots bestimmt börsenpolizeilich § 51 ähnlich wie § 51 des alten Börsengesetzes. Verbotene Börsentermingeschäfte sind von der Börse ausgeschlossen, sie dürfen durch Kursmakler nicht vermittelt werden, die Veröffentlichung von Preislisten ist verboten und unter Strafe gestellt. Die Bestimmungen kommen für die Getreidebörse kaum in Betracht, da hier das Verbot des Börsenterminhandels durch die Zulassung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts im wesentlichen aufgehoben ist.

Es ist angenommen, daß das Börsentermingeschäft dem Börsenspiel ausgesetzt ist. Ausgenommen von dem Verbot des Börsenterminhandels sind daher diejenigen Zeitgeschäfte, bei denen die Wahrscheinlichkeit besteht, daß sie keine Spielgeschäfte sind.

§ 67 lautet: „Die Vorschriften der §§ 50—66 (über Börsentermingeschäfte) finden keine Anwendung auf den Kauf oder die sonstige Anschaffung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei, wenn der Abschluß nach Geschäftsbedingungen erfolgt, die der Bundesrat genehmigt hat, und als Vertragschließende nur beteiligt sind:

1. Erzeuger und Verarbeiter von Waren derselben Art wie die, welche den Gegenstand des Geschäfts bilden, oder
2. solche Kaufleute oder eingetragene Genossenschaften, zu deren Geschäftsbetrieb der Ankauf, der Verkauf oder die Beleihung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei gehört.

In den Geschäftsbedingungen muß festgesetzt sein:

1. daß im Falle des Verzuges der nichtsäumige Teil die Annahme der Leistung nicht ablehnen kann, ohne dem säumigen Teil eine angemessene Frist zur Bewirkung der Leistung zu bestimmen;

2. daß nur eine Ware geliefert werden darf, die vor der Erklärung der Lieferungsbereitschaft (Andienung) von beeidigten Sachverständigen untersucht und lieferbar befunden worden ist;
3. daß auch eine nichtvertragsmäßig beschaffene Ware geliefert werden darf, wenn der Minderwert nach der Feststellung der Sachverständigen eine bestimmte Höhe nicht überschreitet und dem Käufer der Minderwert vergütet wird, sowie daß ein von Sachverständigen festgestellter Mehrwert bis zu einer bestimmten Höhe dem Verkäufer zu vergüten ist."

Um aber auch die Entwicklung des Börsenspiels unter Fachleuten zu erschweren, die an und für sich nicht ausgeschlossen ist — wir haben im ersten Teile dargelegt, daß wir ein reines, volkswirtschaftlich bedenkliches Börsenspiel unter Fachleuten nur in Ausnahmefällen für gegeben erachten —, läßt der § 68 allgemein, also auch für die durch den § 67 geschützten Geschäfte, den Differenzeinwand zu. § 68 lautet:

„Wird ein auf Lieferung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preis und dem Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit von dem verlierenden Teil an den gewinnenden gezahlt werden soll, so finden die Vorschriften des § 66 auch dann Anwendung, wenn es sich nicht um ein verbotenes Börsentermingeschäft handelt. Dies gilt auch dann, wenn nur die Absicht des einen Teils auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muß.

Die Vorschriften der §§ 762, 764 BGB. bleiben auf einen auf die Lieferung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei lautenden Vertrag außer Anwendung."

Dadurch ist festgelegt, daß im Falle eines vom Gericht als durchschlagend erachteten Differenzeinwandes selbst bei oder nach Erfüllung Geleistetes innerhalb 2 Jahren nach Abwicklung des Geschäfts zurückgefordert werden kann.

Die Fassung des § 68 ist allerdings durchaus verfehlt. Es muß immer wieder darauf hingewiesen werden, daß Verträge in der Absicht, die Gewinn- oder Verlustabrechnung nach dem Preise der Lieferungszeit vorzunehmen, im Getreidehandel nicht vorkommen. Vielmehr handelt es sich stets um eine Auflösung der

Engagements durch ein Gegengeschäft, dessen Termin völlig in das Belieben der Kontrahenten gestellt ist. Im Verkehr der Börsenmitglieder untereinander ist dies ganz offensichtlich, da das Gegengeschäft in der Regel mit einem anderen Kontrahenten geschlossen wird als das Eingangsgeschäft. Aber auch im Verkehr des Kommissionärs mit seinen Kommittenten in der Provinz verursacht der Selbsteintritt des Kommissionärs doch nur eine unerhebliche Änderung, denn die Freiheit des Kommittenten, sich den Augenblick des Gegengeschäfts auszuwählen, bleibt unberührt.

Das Reichsgericht hat diesen Fehler in der Fassung des Differenzeinwandes allerdings für unerheblich erklärt, so daß die Kaufmannschaft mit dem Differenzeinwand rechnen muß.

Betreffs der Anwendung des § 68 erheben sich jedoch schwere Bedenken. Sieht man von dem eben besprochenen Fehler ab, so trifft der Wortlaut des § 68 alle Geschäfte, deren Handelsabsicht auf die Preisdifferenz ausgeht. Wir haben früher dargelegt, daß viele notwendige Termingeschäfte die Erledigung des Eingangsgeschäfts durch ein Gegengeschäft, also Differenzregulierung, erfordern, wir betrachten es sogar als das charakteristischste Unterscheidungsmerkmal des Terminhandels vom Effektivhandel, daß man Termingeschäfte in der Absicht schließt, sich durch ein Gegengeschäft wieder zu decken. Wenn die Gefahr, die infolgedessen durch die Fassung des § 68 dem notwendigen und zugelassenen Terminhandel droht, bisher nicht dringend geworden ist, so ist das wohl hauptsächlich dem Umstand zu verdanken, daß bei der Beratung über die Novelle sowohl von der Regierung wie von den Mehrheitsparteien des Reichstags ausdrücklich der Zweck des § 68 dahin bestimmt worden ist, nur das Spielgeschäft zu treffen[58]).

Außerdem aber fordert der § 68 als Tatbestand, daß beide Parteien die Absicht haben, das Geschäft durch Differenzzahlung zu erledigen, oder, wofern diese Absicht nur bei dem einen Teile vorliegt, daß der andere Teil diese Absicht kennt oder kennen muß. Und es ist bei näherem Überlegen gar nicht zweifelhaft, daß dieser Tatbestand nur in den seltensten Fällen erfüllt sein kann.

---

[58]) Vgl. z. B. Nußbaum: Kommentar zum Börsengesetz zu § 68 III und desselben Aufsatz in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 69, S. 427ff.

Daß die Börsenfirmen, die untereinander Termingeschäfte schließen, die Handelsabsicht ihrer Gegner höchstens zu mutmaßen vermögen, wird keinem Kundigen zweifelhaft sein. Außerdem werden die Geschäfte der Börsenkaufleute untereinander stets effektiv erfüllt, wenn auch von den Erleichterungen des Kündigungsclearings Gebrauch gemacht wird, eine Tatsache, die nur geleugnet werden kann, wenn man auch Zahlungen, die im Clearingverkehr der Banken abgerechnet werden, nicht als effektive Leistungen ansehen wollte.

Und was das Verhältnis des auswärtigen Kommittenten zu seinem Börsenkommissionär angeht, so ist die Sachlage kaum anders. Allerdings, wenn es sich um Geschäfte mit Outsidern handelte, womöglich um die früher beliebten Anpreisungen des Börsenspiels durch Reisende, mußte der Tatbestand häufig vorliegen, daß der Kommissionär die ausschließliche Spielabsicht des Kommittenten kannte. Unter den jetzigen Verhältnissen an der Getreidebörse ist es dem Kommissionär durchaus unmöglich, irgend etwas Bestimmtes über die Handelsabsicht seiner Kommittenten auszusagen. Daß auch ein rheinländischer Getreidehändler in Berlin liefern oder abnehmen kann, ist für den Berliner Händler selbstverständlich, da er ja selbst oft genug Effektivgeschäfte am Rhein macht. Und ob die Absicht der effektiven Erfüllung vorliegt oder nicht, kann man fast stets nur mutmaßen, da es kein Kommissionär wagen könnte, über die geschäftlichen Verhältnisse seines Kommittenten Aufschluß zu verlangen, da dieser ja schließlich sein Kunde und Konkurrent ist.

Daher scheint uns der Wortlaut des § 68 seine Anwendung auf diejenigen Fälle zu beschränken, in denen entweder die entsprechende Vereinbarung zwischen den Kontrahenten beweisbar ist, oder wo aus den vorliegenden Verhältnissen hervorgeht, daß der Kommissionär um die Spielabsicht seines Kommittenten gewußt haben muß. Wenn das Reichsgericht diesen Schluß bereits daraus ziehen zu können glaubt, daß auch in längerem Geschäftsverkehr die Terminabschlüsse ausschließlich durch Differenzzahlung abgewickelt worden sind, so ergibt sich aus unseren vorhergehenden Ausführungen über das Wesen des Termingeschäfts, daß wir diesem Schlusse nicht zustimmen können. Dagegen wird man anerkennen müssen, daß das Reichsgericht die strittigen Geschäfte stets mit Recht darauf geprüft hat, ob ihr Umfang im Mißverhältnis zu dem Vermögen des Kontrahenten

gestanden hat. Beschränken sich die Gerichte, wie es uns einzig zulässig erscheint, auf diese Fälle, so wird die Kaufmannschaft mit Ruhe auch den § 68 ertragen können.

Fernerhin bestehen, wie im Börsengesetz von 1896, Strafbestimmungen für die Verleitung zum Börsenspiel (§ 94 BG. von 1908).

Neu eingefügt sind verschärfende Strafbestimmungen für den wiederholten Abschluß verbotener Börsentermingeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei (§ 91) sowie für den Mißbrauch verbotener Börsentermingeschäfte zu künstlicher Preisbeeinflussung (§ 92).

Ferner ist ein Ordnungsstrafverfahren durch zu diesem Zwecke neu gebildete Börsenkommissionen neu geschaffen worden, das jeden einzelnen Fall des Abschlusses eines verbotenen Börsentermingeschäfts in Getreide mit Geldstrafe bedroht (§§ 71—87).

f) Das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft an den deutschen Produktenbörsen seit der Börsengesetznovelle von 1908.

Auf Grund der neuen Gesetzesbestimmungen genehmigte der Bundesrat sofort die Geschäftsbedingungen für das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Weizen, Roggen, Hafer und Mais an der Berliner Börse.

Im Dezember 1909 erhielten noch Mannheim für Weizen, Roggen, Hafer und Mais, sowie Danzig für Weizen, Roggen und Hafer das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft zugestanden.

In Danzig ist der Getreidehandel seit der letzten Zollerhöhung von 1906 wieder aus seiner Lethargie aufgerüttelt worden. Das Einfuhrschein-System zeigte jetzt erst seine volle Wirkung, indem die Zahlen des ostdeutschen Roggenexports, der über Danzig erfolgt, sich zu nie dagewesener Höhe erhoben. Zusammen mit dem allerdings niedrigeren Weizenexport konkurriert der Getreideverkehr der Jahre seit 1908 mit den besten früheren Jahren des Danziger Getreidehandels. Der Terminhandel konnte daher für Roggen und Weizen bald wieder die Stellung einnehmen, die er vor dem Börsengesetz von 1896 für Danzig besessen hatte, ein Hilfsinstrument seines Exports zu sein. Wie früher hält sich der Danziger Terminhandel im wesentlichen im Rahmen des effektiven Lieferungshandels. Der Haferterminhandel ist ohne Bedeutung geblieben.

In Mannheim ist die Entwicklung des Terminhandels sehr gering geblieben. Der Grund dürfte darin liegen, daß die dem

Mannheimer Terminhandel zugrunde gelegten Qualitätsbedingungen auf deutsches Getreide zugeschnitten sind, während der Getreideverkehr es im wesentlichen mit Auslandsgetreide zu tun hat. Marx[59]) stellt die verlangten Naturalgewichte den durchschnittlichen Gewichten ausländischer Ware gegenüber. Danach kann

Weizen bei 755 g per Liter
Roggen „ 712 g „ „
Hafer „ 450 g „ „

angedient werden, während ausländisches Getreide im Durchschnitt wiegt·

Weizen 780 g per Liter
Roggen 720—750 g „ „
Hafer 460—470 g „ „

Dazu tritt der Mehrwert an Klebergehalt, den der ausländische Weizen vielfach für den deutschen Müller besitzt.

Infolgedessen hat der Mannheimer Börsenvorstand Abänderungsvorschläge dahin gemacht, daß Weizenterminhandel für Auslands- und Inlandsweizen getrennt gestattet würde. Die Gewichte sollten für Auslandsweizen 780 g per l. für Inlandsweizen 765 g per l. betragen. Der Antrag wurde jedoch 1912 abgelehnt. Für den Terminverkehr in Roggen und Hafer erschien angesichts der starken heimischen Produktion ein ähnlicher Antrag von vornherein als aussichtslos.

Zweifelhaft scheint es, ob die beabsichtigte Erhöhung der Qualitätsgewichte einen Aufschwung des Terminhandels zur Folge haben würde. Der ausländische Weizen hohen Gewichts ist durchaus keine gleichwertige Masse, sondern die Mühlen verlangen je nach ihren individuellen Bedürfnissen an Klebergehalt des Weizens bestimmte Sorten. Solange nicht eine Weizensorte in Mannheim die Oberhand gewonnen hat, so daß dem Terminhandel ähnlich wie in Liverpool diese Sorte zugrunde gelegt werden kann, scheint für den Käufer die Gefahr zu groß, Qualitäten angedient zu erhalten, für die er keine Verwendung hat.

Weiteren Börsen ist die Einführung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes noch nicht gestattet worden. In Hamburg ist es über Anregungen nicht hinausgekommen. Für einen Weizenterminhandel liegen die Verhältnisse wohl ähnlich ungünstig

---

[59]) a. a. O. S. 25ff.

wie in Mannheim. Besonders richten sich die Wünsche einiger Kaufleute auf einen Terminhandel in Futtergerste, der in Deutschland noch nicht besteht, doch verhält sich die Majorität der Getreidehändler ablehnend, da ein Bedürfnis nicht anerkannt und die Verleitung der Provinzkundschaft zur Spekulation befürchtet wird.

Von den rheinisch-westfälischen Börsen ist mehrfach der Antrag gestellt worden, das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft einzuführen. Voran ging Düsseldorf im Jahre 1910. Ihm folgten Köln und Duisburg, die zwar prinzipiell sich gegen die Einführung erklärten, für den Fall, daß der Bundesrat der Einführung jedoch geneigt sei, die Genehmigung für sich forderten. Marx berichtet, daß vor der Eröffnung der Terminbörse in Antwerpen im Ministerium Stimmung für eine rheinisch-westfälische Terminbörse geherrscht habe, da man eine Beherrschung des Handels durch Antwerpen fürchtete. Die rheinischen Plätze hatten den Terminhandel für Auslandsweizen und Futtergerste als wesentliches Bedürfnis bezeichnet. Doch muß man betreffs eines Terminhandels in Auslandsweizen auch hier auf Mannheim verweisen. Das Bedürfnis nach einem Gersteterminhandel scheint dagegen recht fraglich, so daß die Befürchtung für durchschlagend erachtet werden muß, daß die kleineren Provinzhändler zur Spekulation verleitet werden könnten.

Im Jahre 1911 hat auch Stettin die Einführung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts beantragt, in der Hoffnung, sich dadurch eine gewisse Selbständigkeit vom Berliner Getreidehandel wiederzuerwerben. Doch ist der Antrag unter Verneinung der Bedürfnisfrage zurückgewiesen worden.

g) Die rechtliche Natur des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts auf Grund der Börsengesetznovelle vom 8. Mai 1908.

Die Bestimmungen der Börsengesetznovelle haben bisher zu erheblichen Unzuträglichkeiten nicht geführt. Über die Tragweite des Gesetzes besteht jedoch noch erhebliche Unsicherheit. Die rechtliche Stellung des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts wird von den Juristen je nach ihrer Auffassung vom Begriff des Börsentermingeschäfts verschieden beurteilt.

Von den meisten Kommentatoren des Börsengesetzes wird daran festgehalten, daß ein Börsentermingeschäft stets ein Fixgeschäft sein müsse. Demzufolge wäre das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft des § 67 infolge der in § 67, Abs. 2, Ziff. 1

vorgesehenen angemessenen Nachfrist überhaupt kein Börsentermingeschäft, und Abweichungen von den Bundesratsbedingungen verfielen solange nicht dem Verbot des Börsentermingeschäfts, als man die angemessene Nachfrist beibehielte[60]). Man beruft sich dabei auf die Entscheidung des Reichsgerichts vom 23. X. 1908[61]), wo das Reichsgericht dahin entschieden hat, daß das Handelsrechtliche Lieferungsgeschäft infolge der vorgesehenen angemessenen Nachfrist die Voraussetzungen eines Börsentermingeschäfts nicht erfüllte. Aber man darf dabei nicht übersehen, daß dieser Entscheidung des Reichsgerichts noch das alte Börsengesetz von 1896 zugrunde lag, welches in § 48 ausdrücklich als Merkmal des Börsentermingeschäfts die fest bestimmte Lieferungszeit oder -frist erforderte. Diese Beschränkung ist aber für die Gerichte durch die Novelle von 1908 fortgefallen, und man darf aus dem zitierten Urteil für die Stellung des Reichsgerichts unter der Novelle keine Schlüsse ziehen.

Das Reichsgericht kann umso leichter das Erfordernis des Fixcharakters für das Börsentermingeschäft aufgeben, als es in der Begründung zur Novelle von 1908 (Nr. 483 der Drucksachen des Reichstags 12. Legislaturperiode I. Session, 1907/08, S. 2606) heißt: „Die Begriffsbestimmung des Börsentermingeschäfts, wie sie im § 48 des geltenden Gesetzes enthalten ist, hat sich als unzureichend erwiesen. Ein Börsentermingeschäft benötigt weder Geschäftsbedingungen, die von dem Börsenvor tande für den Terminhandel festgesetzt sind, noch die amtliche Feststellung von Terminpreisen; ja, es scheint nicht einmal unbedingt erforderlich zu sein, daß die Geschäfte auf eine fest bestimmte Lieferungszeit oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist geschlossen werden."

Die Begründung sagt weiterhin ganz positiv aus, was sie unter einem Börsentermingeschäft versteht; sie legt dabei keine juristischen Definitionen fest, sondern setzt den wirtschaftlichen Begriff auseinander: „Den Börsentermingeschäften sind nicht bestimmte Geschäftsformen eigentümlich, die es scharf von anderen Zeitgeschäften unterscheiden. Ebensowenig wäre es berechtigt, das Kennzeichen in der Art zu suchen, wie das einzelne Geschäft zur Abwicklung gelangt.... Wenn aber auch bei anderen Ge-

[60]) So Nußbaum, S. 235 u. 320; Kahn, S. 307; Apt, S. 160; Neukamp, S. 281; Bernstein, S. 196. Anders nur Hemptenmacher, S. 217.

[61]) Siehe Anmerkung 50.

schäften an sich die Möglichkeit gegeben ist, durch Abschluß eines Gegengeschäfts für das eingegangene Engagement die Deckung zu suchen, so ist das Börsentermingeschäft von vornherein darauf angelegt, die Benutzung dieser Möglichkeit in denkbar weitestem Maße zu erleichtern. Der Geschäftsinhalt hat zu diesem Zweck alles Individuelle abgestreift und ist auf typische Bedingungen zurückgeführt. Zwar macht sich auch sonst im Handel das Bestreben bemerkbar, im Interesse der Vereinfachung des Geschäftsverkehrs typische Abschlußbedingungen zugrunde zu legen. Demgegenüber erhält das Börsentermingeschäft seine Besonderheit durch die Beziehungen zu einem bestehenden Terminmarkt, auf dem jederzeit ein völlig gleiches Geschäft abgeschlossen werden kann, und auf dem sich für solche Geschäfte Preise und Usancen bilden, die die gleichzeitige Abwicklung großer Mengen von Geschäften im Wege der Überweisung und Verrechnung ermöglichen."

Da der Gesetzgeber die Entscheidung über das Vorliegen eines Börsentermingeschäftes nicht an juristische Definitionen, sondern an seine wirtschaftliche Funktion knüpft, so ist es Sache des Nationalökonomen, auch für den Bereich des Börsengesetzes den Begriff des Börsentermingeschäfts zu suchen. Es ist aber gar nicht zweifelhaft, daß der Nationalökonom die Geschäfte des § 67 als Börsentermingeschäfte ansprechen muß.

Wir haben ausgeführt, daß unseres Erachtens die Bestimmungen des Börsengesetzes von 1908 das Börsentermingeschäft in Getreide für den Kreis der Fachleute wieder gestattet, und daß die andere Benennung nur einen Rückstand aus dem Gesetz von 1896 darstellt. Das Vorkommen des Börsentermingeschäfts ist an der Getreidebörse nunmehr rechtlich an die vom Bundesrat genehmigten Bedingungen gebunden und kommt sonst nicht vor. In abweichender Form würde sich das einzelne Geschäft zweifellos als Börsentermingeschäft charakterisieren, sofern es nur die wirtschaftlichen Charakteristika des Börsentermingeschäfts aufweist. Es erscheint aber fast ausgeschlossen daß solche Abweichungen vorkommen können, da für ein Börsentermingeschäft eben die völlige Gleichartigkeit der Verträge erforderlich ist; es müßte sich ein besonderer Markt für solche Börsentermingeschäfte bilden, in dem auf Bedingungen gehandelt würde, die von den vom Bundesrat genehmigten abwichen.

Leichter zu überschreiten sind die Grenzen des § 67 durch den Abschluß von Geschäften auf Grund der vom Bundesrat ge-

nehmigten Bedingungen mit Outsidern. Diese Geschäfte wären zweifellos Börsentermingeschäfte und unterliegen dem Verbot. Wir stehen nicht an zu behaupten, daß es diese Geschäfte sind, auf die die Bestimmungen über das verbotene Börsentermingeschäft in der Hauptsache Anwendung finden können. Die Börse sollte sich dieser Gefahr voll bewußt sein und sich von den Geschäften mit Outsidern streng zurückhalten.

Gegen die scharfe Erfassung solcher Börsentermingeschäfte durch die Rechtsprechung gibt es unseres Erachtens keinen Ausweg, und man kann konstatieren, daß die Börse selbst diese Auffassung teilt. Sie ist damit zufrieden, daß ihr die Börsentermingeschäfte im Kreise der Fachleute zugestanden sind, und wünscht selbst durchaus nicht die Wiederkehr des Börsenspiels. Dieses ist mit durchschlagenden Mitteln ausgeschlossen. Das Börsenspiel mit Outsidern ist als verbotenes Börsentermingeschäft mit Nichtigkeit nach § 66 BG. bedroht und unterliegt außerdem den Strafbestimmungen der §§ 71 und 91; das Börsenspiel zwischen den Fachleuten des § 67 unterliegt nach § 68 dem verschärften Differenzeinwand. Die Kaufmannschaft hat eingesehen, daß die Schäden, die vor 1896 dem Börsenterminhandel anhafteten, durch den Ausschluß des Outsiderspiels behoben worden sind, und begünstigt daher das Börsenspiel in keiner Weise. Sehr deutlich tritt dies darin zutage, daß die Börsenschiedsgerichte die Entscheidung verweigern, sobald es sich um Geschäfte handelt, die als Börsentermingeschäfte aufgefaßt werden können, falls nicht die Bedingungen des § 67 streng innegehalten sind.

Welche wirtschaftliche Bedeutung hat nach der Novelle von 1908 die Klausel der angemessenen Nachfrist? Wir wissen, sie ist in die Kontrakte des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts eingefügt worden, die die Freie Vereinigung der Berliner Produktenbörse sich zu dem Zwecke schuf, um damit die Definition des Börsentermingeschäfts in § 48 des Gesetzes von 1896 zu umgehen. Von landwirtschaftlicher Seite wird der Bestimmung der Wert zugemessen, daß sie die effektive Erfüllung der Kontrakte erleichtere, und man hält jede Erleichterung der effektiven Erfüllung für ein Gegengewicht gegen das Börsenspiel. In der Praxis ist die Bestimmung von sehr geringer Bedeutung. Einigen Wert hat sie als eine Erschwerung von Schwänzen, da im Falle unberechtigter Preistreibereien den Lieferungsverpflichteten eine längere Frist zur Erfüllung der Lieferungsverpflichtung zur Verfügung steht. Damit wächst für den Haussier die Gefahr, die

einen Corner häufig scheitern läßt, daß er bei der Verwertung der Warenmassen, die ihm zur Verfügung gestellt werden, mehr verliert, als die Haussebewegung bis zum Ultimo ihm eingebracht hat. Ihre Existenz aber verdankt die Bestimmung dem Kompromißcharakter, den alle Bestimmungen der Novelle aufweisen: sie will im Sinne derer, die an ihr festhalten, das Börsentermingeschäft in die Formen der effektiven Lieferungsgeschäfte einzwängen, über die es längst hinausgewachsen ist.

Die Börsenkaufleute machen untereinander von dem Recht der angemessenen Nachfrist keinen Gebrauch. Es ist daraus die Folgerung gezogen worden, daß infolgedessen die diesbezügliche Bestimmung des § 67 BG. nicht innegehalten sei und die Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte daher in Wirklichkeit als verbotene Börsentermingeschäfte geschlossen würden. Der Verzicht auf die Nachfristforderung wird dabei auf eine stillschweigende Verabredung, eine ungeschriebene Satzung zurückgeführt[62]). Diese Annahme ist ganz grundlos. Es bedarf gar nicht einer solchen Satzung, um den Verzicht auf dieses durch das Gesetz eingeräumte Recht herbeizuführen. Wir haben bereits an früherer Stelle ausgeführt, daß ein Termingeschäft stets als Fixgeschäft geschlossen werden muß, da am Terminmarkt jederzeit die Möglichkeit gegeben ist, allen seinen Verpflichtungen durch ein Gegengeschäft nachzukommen, so daß von einer unverschuldeten Verzögerung der Erfüllungsbereitschaft nicht die Rede sein kann. In anderen Fällen aber eine Nachfrist zu verlangen, widerstreitet dem scharfen Gesetz der Börsenehre. Außerdem gehört, abgesehen von den Ausnahmsfällen des Corners, der Wille zur Schikane dazu, die Nachfrist zu verlangen. Denn ein wirtschaftlicher Vorteil erwächst dem säumigen Teil aus der Nachfrist kaum, da er für den durch die Verzögerung der Erfüllung dem nicht säumigen Teil erwachsenen Schaden Schadensersatz zu leisten hat[63]).

Diese Bestimmung des Gesetzgebers bleibt daher wirkungslos wie alle früheren Gesetze, die in Unkenntnis des Terminhandels und seiner Bedürfnisse erlassen waren; sie bringt vielmehr nur die nicht gewollte Wirkung, daß außerhalb der Börse das kaufmännische Pflichtgefühl verringert wird. Wiederholt ist seitens der Provinzkundschaft die Nachfrist beansprucht worden. Das

---

[62]) Nußbaum: Kommentar Abschnitt 4, Vorbemerkung zu Absatz 57.

[63]) Vgl. Nußbaum in Goldschmidts Zeitschrift a. a. O. S. 432, dagegen noch nicht in seinem Kommentar, S. 235.

trifft aber nur den Kommissionär des Provinzhändlers, den Börsenterminhandel berührt es nicht; denn der Kommissionär, der als Selbstkontrahent nach beiden Seiten hin auftritt, wird seinerseits seinen Verpflichtungen an der Börse pünktlich nachkommen.

h) Das Ergebnis der Reichsbörsengesetzgebung.

Überblicken wir noch einmal kurz die Veränderung, die der Börsenterminhandel in Getreide seit 1892 erlitten hat, so ist das Resultat im wesentlichen als gut zu bezeichnen, wenn auch der Weg, der zu diesem Ergebnis geführt hat, ein weiter, höchst überflüssiger Umweg gewesen ist. Aber das Ziel der Gesetzgebung ist erreicht, das Börsenspiel und mit ihm die spielmäßigen Preistreibereien sind fast vollkommen beseitigt.

Die Regelung des Differenzeinwandes ist allerdings verfehlt, auch das Erfordernis der angemessenen Nachfrist erscheint zum mindesten als überflüssig. Doch sind wesentliche Schädigungen durch diese Mängel hoffentlich nicht zu befürchten. Deshalb darf man sagen, daß die Bestimmungen für das Börsentermingeschäft in Getreide in ihrem Grundzuge vorbildlich für alle Warenterminbörsen sein könnten. Die Beschränkung des Börsenterminhandels auf den Kreis der Fachinteressenten läßt für den berechtigten und notwendigen Terminhandel Spielraum genug. Andererseits bringt die Zulassung des Differenzeinwandes unter den Fachinteressenten nicht diejenigen Schädigungen mit sich, die sich sonst mit der Zulassung des Differenzeinwandes einzustellen pflegen, da es sich hier um einen geschlossenen Personenkreis handelt, innerhalb dessen höchst selten von diesem Rechte Gebrauch gemacht wird.

Man darf sich daher wohl der Hoffnung hingeben, daß der Getreideterminhandel in der Form des Handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts einer gesunden Entwicklung entgegengeht.

Literatur.

v. Arnim-Muskau: Die Reform der Produktenbörse. Berlin 1894.

O. Bähr: Das Börsenspiel. Leipzig 1894.

Jul. Basch: Der Terminhandel. Eine kritische Untersuchung. 2. Aufl. Hamburg 1892.

Bayerdörffer: Der Kaffeeterminhandel. J. f. N. u. St., 1891.

— Der Zuckerterminhandel. Ebenda 1892.

Bendixen: Die Einrede des Differenzgeschäfts und die Rechtsprechung des Reichsgerichts. Berlin 1895.

Berlin und seine Eisenbahnen 1846—98. Herausg. im Auftrage des Kgl. preußischen Ministeriums der öffentlichen Arbeiten. Berlin 1896.

Oskar Bloch: La réforme des Bourses de Marchandises en France et l'organisation de ces bourses en Allemagne. Paris 1912.

Borgius: Mannheim und die Entwicklung des südwestdeutschen Getreidehandels. Freiburg i. Br. 1899.

Börsen-Enquete-Kommission: Bericht und stenographische Protokolle. Berlin 1894.

Bund der Landwirte: Zum 18. II. 1903. Denkschrift. Berlin 1903.

— Zum 18. II. 1908. Denkschrift. Berlin 1908.

Bunzel: Der Terminhandel. Zeitschrift für Sozialpolitik und Verwaltung. 1897.

G. Cohn: Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte. Jahrbücher für Nationalökonomie, 1866.

— Ein weiterer Beitrag zur Geschichte der Spekulation. Ebenda 1871.

— Wesen und Wirkung der Kreditgeschäfte. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. XXIV, 1868.

— Statistische Untersuchungen über die Wirksamkeit der Spekulation im Berliner Roggenhandel. Zeitschrift des Kgl. preußischen statistischen Bureaus, VIII.

— Die Börse und die Spekulation. Berlin 1872.

— Über das Börsenspiel. Jahrbücher für Gesetzgebung und Verwaltung. 1895.

— Beiträge zur deutschen Börsenreform. Leipzig 1895.

— Nationalökonomie des Handels und Verkehrswesens. Stuttgart 1898.

Conrad: Die Monatspreise des Getreides. J. f. N. u. St., 1895 und 1897.

— Art. Getreidepreise. Handw. d. Staatsw. 3. Aufl.

— Grundriß der politischen Ökonomie. 7. Aufl.

Damme: Die Technik des Danziger Getreidehandels. J. f. N. u. St., 1909.

Deutschländer-Kunis: Handel mit Getreide. Leipzig 1906.

Ebering: Die Magdeburger Zuckerbörse seit 1896.

Ehrenberg: Art. Arbitrage, Börsenwesen; im Handw. d. Staatsw., 3. Aufl.
Enquete, betreffend die Reform des börsenmäßigen Terminhandels mit landwirtschaftlichen Produkten. Stenogr. Protokoll. Wien 1901.
Freie Vereinigung der Berliner Produktenbörse. Bemerkungen zu dem Entwurf eines Börsengesetzes. Berlin 1895.
Fröchtling: Über den Einfluß des Getreideterminhandels auf die Getreidepreise. J. f. N. u. St., 1909.
Fuchs: Der Warenterminhandel. Jahrb. f. Ges. u. Verw., 1891.
— Der englische Getreidehandel. Jahrb. f. N. u. St., N. F. 20.
Goldenbaum: Die Auflösung der Berliner Produktenbörse. Jahrb. f. Ges. u. Verw., Bd. 24.
J. Grünwald und L. Lilienthal: Zum Terminhandel an der Berliner Produktenbörse. Berlin 1892.
A. v. Gülpen: Terminhandel und Börse. Berlin 1895.
Hammesfahr: Getreidehandel und Terminbörsen. Antwerpen 1897.
Handelskammer zu Düsseldorf. Die Notwendigkeit des Getreidezeithandels für Rheinland-Westfalen. In ihrer Monatsschrift, Juni 1910.
Wl. Hedinger: Der Getreidehandel in der Provinz Posen. Posen 1911.
E. Heinemann: Der Börsenterminhandel und das Reichsgericht. Berlin 1900.
— Die erlaubten und die verbotenen Termingeschäfte. Berlin 1899.
A. Horovitz: Entstehung und Entwicklung des Getreideterminhandels in Österreich. Jahrb. f. N. u. St., III. F. 23.
Ed. Jacobson; übersetzt von Stapff: Der Terminhandel in Waren. Amsterdam 1889.
Jöhlinger: Der rheinisch-westfälische Getreidehandel. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. Köln, Jahrgang 1, 1906/07.
Jöhlinger-Ewer: Die Praxis des Getreidegeschäfts an der Berliner Börse. Berlin 1910.
Kantorowicz: Die Spekulation im Berliner Kornhandel 1850—1890. Jahrb. f. G. u. V. 91.
Dav. Kohn: Der Getreideterminhandel. Leipzig 1891.
Kommentare zum Börsengesetz vom 8. V. 1908:
Apt. 5. Aufl. Berlin 1909.
Bernstein. Leipzig 1910.
Hemptenmacher. 2. Aufl. Berlin 1908.
Kahn. 2. Aufl. München 1909.
Neukamp (Komm. d. Zentralv. d. deutschen Bank- und Bankiergewerbes). Berlin 1909.
Nußbaum. München 1910.
C. v. Kühlmann: Der Terminhandel in nordamerikanischer Baumwolle. Schanz' Wirtschafts- und Verwaltungsstudien, Bd. 34.
Kühn: Die historische Entwicklung des deutschen und deutsch-österreichischen Eisenbahnnetzes von 1838 bis 1881. 12. Ergänzungsheft zur Zeitschrift des preußischen statistischen Bureaus.
Lexis: Art. Spekulation; Handw. der Staatsw. 3. Aufl.
W. Lotz: Die Börsenreform. Dresden 1897.
E. Marx: Die Entwicklung der deutschen Provinzbörsen. Berlin 1913.
Michaelis: Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels. M.' volkswirtschaftliche Schriften II, 1873.

A. Nußbaum: Der börsenmäßige Getreidezeithandel in der Praxis des neuen Börsengesetzes. Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, 1911.
L. Perlmann: Die Bewegungen der Weizenpreise und ihre Ursachen. Königsberg 1912.
Pfleger u. Gschwind: Börsenreform in Deutschland. Münchener Volksw. Studien, 96/97.
Pfleger: Art. Börsenrecht; Handw. der Staatsw. 3. Aufl.
Rathgen: Art. Spekulation; Wörterb. der Volksw. 3. Aufl.
Registratur über die Verhandlungen vom 18./19. IX. 1901. Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, N. 17 vom 2. X. 01.
Reichsgerichtsentscheidungen in Zivilsachen 42, 43ff. 44, 103ff. 47, 104ff.
— Bankarchiv vom 1. 12. 08 u. 1. 9. 09.
Riesser: Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte. Berlin 1900.
— Die Notwendigkeit einer Reform des Börsengesetzes. Berlin 1902.
— Stand und Aussichten der deutschen Börsengesetzreform. Berlin 1907.
Ruhland: Zur Aufhebung des Blanko-Terminhandels in Getreide. Berlin 1896.
Rüsch: Der Berliner Getreidehandel unter dem Börsengesetz. Jahrb. f. N. u. St., 07.
Sächsischer Provinzialverein für Getreide- und Produktenhandel. Über die Notierungen der Getreidepreise. I. und II. Halle 1899.
v. Schanz: Art. Arbitrage, Börsenwesen, Zeitgeschäfte; Wörterbuch d. Volksw. 3. Aufl.
v. Schullern-Schrattenhofen: Ergebnisse der über den börsenmäßigen Terminhandel in landwirtschaftlichen Produkten in Österreich 1900 abgehaltenen Enquete. Jahrb. f. G. u. V., 1901.
Schuhmacher: Der Getreidehandel in den Vereinigten Staaten von Nordamerika. Jahrb. f. N. u. St., 1895/96.
Seeler: Die Novelle zum Börsengesetz. Berlin 1904.
Sonndorfer: Warenbörsen. Wien 1899.
Swoboda: Die kaufmännische Arbitrage. Berlin 1898.
E. T.: Kreuzzug gegen den Terminhandel. Volksw. Zeitfragen, Heft 85/86. 1885.
Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler: „Der Preußischen Landwirtschaftskammern Zentralnotierungsstelle". Berlin 1899.
Verhandlungen des Börsenausschusses vom 11./12. VI. 1901.
Weber: Die technische Funktion des Terminhandels. Deutsche Juristenzeitung 1896.
Wermert: Börse, Börsengeschäfte und Börsengesetz. Leipzig 1904.
J. Wernicke: Die japanischen Reisbörsen. Jahrb. f. N. u. St., 1893.
K. Wiedenfeld: Die Börse in ihrer wirtschaftlichen Funktion und ihrer rechtlichen Gestaltung vor und unter dem Börsengesetz. 1898.
— Wesen und Wert der Zentralproduktenbörsen. Leipzig 1903.
— Der deutsche Getreidehandel. Jahrb. f. N. u. St., 1894.
— Art. Getreidehandel II; Handw. der Staatsw. 3. Aufl.
— Art. Getreidehandel, Getreidepreise; Wörterb. der Volksw. 3. Aufl.
Wiener: Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung. Berlin 1893.

Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, Denkschrift betreffend die Wirkungen des Börsengesetzes. 1903.
Berichte der Handelskammern, bzw. der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin, Breslau, Danzig, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Königsberg, Mannheim, Posen, Stettin.
Emil Meyer: Berichte über den Weizen-, Roggen- und Spiritushandel in Berlin.
Materialien zur Börsengesetzgebung des Deutschen Reiches.

Lebenslauf.

Ich, Walter Georg Pinner, bin am 18. März 1891 zu Kosten (Prov. Posen) geboren als zweiter Sohn des Justizrats Sigismund Pinner und seiner Frau Elisabeth geb. Bernstein. Ich bin preußischer Staatsangehöriger und Jude. Meine Schulbildung erhielt ich in der ev. Volksschule und der höheren Knabenschule zu Kosten, dem Gymnasium in Lissa und dem Köllnischen Gymnasium in Berlin. Das Abiturientenexamen bestand ich Ostern 1909.

Bis Ostern 1910 war ich in Hamburg in einem Getreidegeschäft tätig und bezog dann die Universität. Ich studierte Staatswissenschaften, insbesondere Nationalökonomie, in Berlin, Heidelberg und Halle. Während dieser Zeit hörte ich Vorlesungen und Übungen bei den Herren Professoren und Privatdozenten Anschütz, Ballod, Bernhard, Bortkiewicz, Breysig, Brodnitz, Conrad, Fritsch, Gierke, Gothein, Heilfron, Hintze, Höniger, Jastrow, Leitner, Liszt, Martitz, Menzer, Obst, Oncken, Fr. Oppenheimer, Riehl, Rießer, Schär, Sering, Schmoller, Simmel, Vierkandt, Wagner und Alfr. Weber. Das Rigorosum bestand ich am 18. November 1913.

Allen meinen Lehrern, besonders Herrn Dr. Franz Oppenheimer und Herrn Geheimrat Conrad, spreche ich meinen ergebensten Dank aus. Zu ganz speziellem Danke bin ich Herrn Geheimrat Conrad für die Anregung zu dieser Arbeit verpflichtet.

Druck der Universitäts-Buchdruckerei von Gustav Schade (Otto Francke)
Berlin und Bernau.